

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANČÍ

Hodnocení výkonnosti vybraného podniku

Evaluation of the company financial performance

Student: Bc. Lucie Macharáčková

Vedoucí diplomové práce: Ing. Karolina Lisztwanová

Ostrava 2010

„Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně pod vedením Ing. Karoliny Lisztwanové a uvedla v seznamu literatury všechny použité literární a odborné zdroje.“

V Ostravě 30.4.2010

vlastnoruční podpis autora

OBSAH

1	ÚVOD	1
2	TRADIČNÍ METODY MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI	3
2.1	HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	3
2.1.1	<i>Přístupy k měření výkonnosti</i>	4
2.2	FINANČNÍ ANALÝZA	5
2.2.1	<i>Uživatelé finanční analýzy</i>	7
2.2.2	<i>Zdroje informací pro finanční analýzu</i>	8
2.2.3	<i>Metody finanční analýzy</i>	9
2.2.3.1	Analýza poměrových ukazatelů	10
2.2.3.1.1	Ukazatele finanční stability a zadluženosti	11
2.2.3.1.2	Ukazatele likvidity	14
2.2.3.1.3	Ukazatele aktivity	16
2.2.3.1.4	Ukazatele rentability	17
3	PODSTATA EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY (EVA)	20
3.1	EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA	20
3.1.1	<i>Základní metody výpočtu ukazatele EVA</i>	22
3.1.1.1	EVA entity	23
3.1.1.2	EVA equity	24
3.1.2	<i>Stanovení průměrných nákladů kapitálu – WACC</i>	24
3.1.2.1	Určení vah jednotlivých složek kapitálu	25
3.1.2.2	Náklady na cizí kapitál	26
3.1.2.3	Náklady na vlastní kapitál	26
3.1.2.3.1	Základní metody pro stanovení nákladů na vlastní kapitál:	26
3.1.3	<i>Pyramidový rozklad EVA</i>	30
4	APLIKACE METOD VE VYBRANÉM PODNIKU	34
4.1	PROFIL SPOLEČNOSTI	34
4.2	ZHODNOCENÍ VÝKONNOSTI VYBRANÉHO PODNIKU	39
4.2.1	<i>Analýza poměrových ukazatelů</i>	39
4.2.1.1	Ukazatele zadluženosti	39
4.2.1.2	Ukazatele likvidity	42

4.2.1.3	Ukazatele aktivity.....	43
4.2.1.4	Ukazatele rentability	45
4.2.2	<i>Výpočet nákladů vlastního kapitálu R_E</i>	46
4.2.2.1	Náklady kapitálu nezadluženého podniku $WACC_U$	49
4.2.2.2	Náklady vlastního kapitálu R_E	49
4.2.3	<i>Výpočet EVA – Equity</i>	50
4.2.4	<i>Pyramidový rozklad ukazatele EVA</i>	52
4.2.4.1	Pyramidový rozklad ukazatele EVA v letech 2004 – 2005	53
4.2.4.2	Pyramidový rozklad ukazatele EVA v letech 2005 - 2006	54
4.2.4.3	Pyramidový rozklad ukazatele EVA v letech 2006 - 2007	55
4.2.5	<i>Shrnutí a zhodnocení dosažených výsledků</i>	58
4.2.6	<i>Srovnání s odvětvím</i>	62
4.2.7	<i>Návrhy a doporučení pro další vývoj společnosti</i>	66
5	ZÁVĚR	69
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	72
	SEZNAM ZKRATEK SYMBOLŮ	
	SEZNAM PŘÍLOH	

1 ÚVOD

Většina podniků si klade za hlavní cíl podnikání maximalizaci popřípadě zvyšování tržní hodnoty podniku. Dosažení tohoto cíle je však v dnešní vysoce proměnlivé ekonomice obtížné. Z důvodu probíhajících globalizačních trendů, fúzí a akvizicí podniku, růstu konkurence či otevírání nových trhů je měření a řízení výkonnosti pro podniky stále důležitější.

Přístupů k měření podnikové výkonnosti existuje celá řada a jejich použití se odvíjí od stávající situace na trhu. Vlivem rozvoje konkurenčního prostředí a ekonomických teorií prošly výrazným vývojem. V současné době dochází k útlumu tradičních přístupů, založených na zisku a do popředí se dostává nová koncepce, která je založena na tvorbě hodnoty pro akcionáře. Nová koncepce je orientovaná na hodnotové ukazatele, jejichž smyslem je postihnout reálný obraz efektivnosti hospodaření podniku, včetně jeho budoucích perspektiv. Jedním z těchto hodnotových ukazatelů je ukazatel EVA (Economic value added), který se v posledních letech v podnikové praxi stále více uplatňuje jako nástroj motivace manažerů zaměřený na růst hodnoty pro akcionáře.

Cílem diplomové práce je zhodnocení finanční výkonnosti společnosti SIGMA PUPMY Hranice, s. r. o. pomocí vybraných tradičních metod a ukazatele EVA v letech 2004 – 2008.

Diplomová práce je rozčleněna do tří kapitol. První kapitola je zaměřena na tradiční metody měření finanční výkonnosti. Nejdříve je objasněn samotný pojem výkonnosti podniku včetně přístupů k jeho měření. Další část je věnována charakteristice finanční analýzy, přičemž větší důraz je kladen na analýzu poměrových ukazatelů.

Druhá kapitola je věnována podstatě ekonomické přidané hodnoty. Pojednává zejména o samotném pojmu ekonomické přidané hodnoty a základních metodách jejího výpočtu. Součástí druhé kapitoly je rovněž teorie o stanovení nákladu kapitálu. V poslední části jsou vyčísleny vlivy dílčích ukazatelů na ukazatel vrcholový pomocí pyramidového rozkladu.

Třetí kapitola je zaměřena na aplikaci metod ve vybraném podniku. V této části je nejdříve představena společnost SIGMA PUPMY Hranice, s. r. o., poté je provedeno zhodnocení podniku za pomoci analýzy poměrových ukazatelů a hodnotového ukazatele EVA, včetně jeho pyramidového rozkladu.

Na závěr je shrnuta a zhodnocena celková finanční situace společnosti. Součástí celkového zhodnocení je i srovnání společnosti s odvětvím a podání návrhů a doporučení pro její budoucí vývoj.

2 TRADIČNÍ METODY MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI

2.1 Hodnocení výkonnosti podniku

V současné době je možné za hlavní cíl finančního řízení považovat zvyšování finanční výkonnosti podniku. Vzhledem k probíhajícím globalizačním trendům, fúzím a akvizicím, růstu konkurence nebo otevírání nových trhů se pojmy jako výkonnost podniku, měření výkonnosti a řízení hodnoty stávají pro firmu stále důležitějšími. Pro posouzení toho, zda je firma dostatečně výkonná je zapotřebí správně definovat kritérium výkonnosti. Pojem výkonnost je všeobecně chápán jako schopnost podniku zhodnotit zdroje vložené do podnikání. Podle této definice je pak podnikatelsky výkonná pouze ta firma, která vykazuje dobré výsledky hospodaření. Výkonnost podniku je hodnocena různými subjekty, vystupujícími na trhu a systém jejího měření má do značné míry vliv na chování lidí uvnitř podniku i mimo něj. Z tohoto důvodu pak každý ze subjektů hodnotí výkonnost podniku odlišně, podle různých hledisek, kterým přisuzují důležitost. Mezi základní subjekty hodnotící výkonnost podniku je možné řadit vlastníky, zákazníky, zaměstnance, věřitele a stát.

Pro **vlastníka** je důležitá především návratnost prostředků, které do podnikání vložil. Při vkládání prostředků vlastník uskutečňuje nějaký svůj záměr, čímž předurčuje velikost hodnoty vytvořené firmou. S jeho pohledu je firma výkonná v případě, že dokáže vložené prostředky zhodnotit v co nejkratším čase a v co možná největší míře.

Z pohledu **zákazníka** je důležitá schopnost podniku uspokojovat jeho potřeby. Výkonná je pro něj pak firma, která dokáže jeho potřeby a zájmy předvídat a v okamžiku jejich vzniku mu nabídnout kvalitní produkty a služby za cenu, kterou je ochoten uhradit.

Zaměstnanci do podniku vkládají svůj individuální pracovní kapitál, proto je pro ně důležitá schopnost podniku dostatečně jejich přínos k podnikání ocenit. Z toho důvodu svůj zájem zaměřují především na výši mezd a pracovní podmínky, které jim firma poskytuje.

Věřitelé nesou určité riziko, i když menší než vlastníci, neboť také do podniku vkládají své prostředky. Oproti vlastníkům mají ale jednu výhodu, a tou je fakt, že zájmy věřitelů jsou uspokojovány přednostně před zájmy vlastníků. Jejich hlavní zájem je tedy soustředěn na schopnost podniku včas splácet své závazky.

Vzhledem k tomu, že **stát** je všeobecně známý jako příjemce daní, které do jeho pokladny musí podniky odvádět, jeho hlavní zájem při hodnocení toho, zda je firma výkonná či nikoliv, je upřen na schopnost podniku platit daně.

2.1.1 Přístupy k měření výkonnosti

Přístupy k měření podnikové výkonnosti prošly výrazným vývoj, a to nejen díky vývoji ekonomických teorií, ale také vlivem vývoje konkurenčního prostředí. V jednotlivých přístupech k měření výkonnosti je potom zohledněn typ ekonomiky, ve které podnik působí, informační možnosti a v neposlední řadě také stupeň poznání při řízení ekonomických systémů.

Výkonnost podniku je všeobecně hodnocena podle dvou koncepcí:

Tradiční koncepce měření podnikové výkonnosti je zaměřena na zisk, který je podnik schopen vyprodukovat, dále na tržní pozici podniku a jeho schopnost uspokojovat potřeby zákazníků. V rámci této koncepce, zaměřené na měření výkonnosti podle zisku nebo míry zisku, jsou používány účetní ukazatele.

Účetní ukazatele jsou používány k měření výkonnosti již od poloviny 80. let 20. století. Je možné mezi ně řadit různé úrovně výsledku hospodaření, například provozní zisk (EBIT), čistý zisk (EAT) nebo čistý zisk na akcii (EPS), a poměrové ukazatele, například rentabilitu aktiv (ROA) nebo rentabilitu vlastního kapitálu (ROE). Při konstrukci těchto ukazatelů je využíváno účetních dat, čerpaných především z rozvahy, výkazu zisku a ztráty nebo výkazu cash flow. Účetní ukazatele se vyznačují jednoduchostí sestavení, což je považováno za jejich hlavní výhodu, ovšem na druhou stranu se vyznačují rovněž řadou nevýhod. Za jejich hlavní nevýhodu je považována možnost ovlivňování výše zisku, dále pak chybějící zohlednění nákladů kapitálu nebo nerespektování faktoru času a rizika.

Nová koncepce k měření podnikové výkonnosti je zaměřena na to, jakou je podnik schopen vytvořit hodnotu. Čím vyšší hodnotu podnik vyprodukuje, tím je samozřejmě úspěšnější. Na vytvoření hodnoty mají především zájem vlastníci, kteří vložili do podnikání své vlastní prostředky a podstupují tedy největší riziko a dále ostatní účastníci podnikání, jako zaměstnanci, věřitelé, stát atd. Tato koncepce vychází z hodnotově orientovaného řízení, které při měření výkonnosti zohledňuje náklady ušlé příležitosti a pracuje s provozním výsledkem hospodaření. V rámci této koncepce existují dva základní typy ukazatelů pro měření podnikové výkonnosti: ukazatele ekonomické a tržní.

Ukazatele ekonomické se začaly používat k měření výkonnosti na počátku 90. let 20. století. Jejich základem je ekonomický zisk, ve kterém jsou zohledněny veškeré náklady na investovaný kapitál i kapitál vlastní, čímž došlo k odstranění nedostatků tradičních účetních ukazatelů. Jejich sestavení v porovnání s tradičními ukazateli není jednoduchou záležitostí, neboť není možné je sestavit pouze na základě účetních dat, ale je zapotřebí provádět i mimoúčetní výpočty. Za nejvýznamnější ukazatel tohoto typu je považována ekonomická přidaná hodnota (EVA), ukazatel založený na bázi zisku, dále čistá současná hodnota (NPV) nebo ukazatel CF z investic (CFROI).

Vznik tržních ukazatelů znamenal v podnikové praxi možnost hodnotit podnik nejen podle výsledků dosažených v minulosti, ale zaměřit se také na budoucnost. Mezi základní představitele této skupiny ukazatelů je řazena tržní přidaná hodnota (MVA) a tržní výnos akciového kapitálu (TSR). Oba zmíněné ukazatele se vyznačují vysokou citlivostí na vývoj akciových trhů. Je v nich zohledněna cena akcií, která je odrazem očekávání ohledně budoucího vývoje. Ani tyto ukazatele nejsou bezchybné a mají celou řadu nevýhod. Jednou z nich je například jejich obtížná aplikovatelnost pro nekótované společnosti nebo pro příliš krátká časová období. Vzhledem k tomu, že jsou tyto ukazatele citlivé na vývoj akciových trhů, jsou silně ovlivňovány tržní volatilitou.

Základem pro měření a zároveň řízení výkonnosti je schopnost podnik zvolit vhodné kritérium výkonnosti stejně tak jako následná volba nástroje pro jeho dosažení. Výchozím kritériem výkonnosti je čistá současná hodnota, které je dosaženo v případě, že výnosy podniku přesahují náklady. Podnik je výkonný, jestliže se mu podaří dosáhnout kladné čisté současné hodnoty.

2.2 Finanční analýza

Finanční analýza představuje jeden z nejdůležitějších nástrojů finančního řízení podniku, neboť v sobě zahrnuje ohodnocení minulé i současné finanční situace podniku stejně jako podání doporučení, týkajících se budoucích finančních podmínek. Lze ji používat v různých souvislostech, především je však používána k rozboru finanční situace podniku na základě znalosti dat z účetnictví. Z toho vyplývá, že mezi účetnictvím a finančním řízením existuje úzká spojitost. Vzhledem k tomu, že účetnictví předkládá téměř přesné hodnoty dat v peněžním vyjádření, které se však vztahují pouze ke konkrétnímu časovému okamžiku, musí být tato data podrobena finanční analýze, aby bylo možné je využít pro rozbor finanční

situace podniku. V rámci finanční analýzy jsou posuzovány jednotlivé položky hospodaření, zhodnoceny vazby mezi těmito položkami a okomentovány jejich vývojové tendence.

Jedním z hlavních cílů finanční analýzy je posoudit finanční zdraví podniku a při té příležitosti identifikovat silné stránky, na kterých by bylo možné v budoucnosti stavět, a slabé stránky, které by v budoucnosti mohly vést k určitým potížím. V neposlední řadě je důležitou součástí finanční analýzy podání doporučení, týkajících se budoucí perspektivy a vývoje podniku.

V podnikové praxi je možné vysledovat celou řadu účelů, pro něž se finanční analýza provádí. Tím nejzákladnějším účelem je vyjádřit celkovou majetkovou a finanční situaci podniku, tzn. podchytit všechny její složky a také připravit podklady pro interní rozhodování managementu podniku. Dalším možným účelem pro sestavení finanční analýzy může být příprava podkladů pro rozhodování o investicích popřípadě fúzích a akvizicích. Obecně však účel finanční analýzy závisí především na uživateli, který si její provedení vyžádá.

Finanční analýzu je možné rozdělit do dvou úrovní. První z nich je interní finanční analýza, kterou se zabývají především finanční manažeři, podnikové útvary, auditoři a ostatní povolané osoby. Tuto analýzu provádějí na základě veškerých interních a neveřejných informací, které mají k dispozici. Mezi takovéto údaje je možné řadit data z finančního a manažerského účetnictví, vnitropodnikové evidence popřípadě kalkulace. Při zpracování interní analýzy jsou porovnávány skutečně dosažené výsledky s původním plánem nebo srovnávány podniky se stejným či podobným zaměřením. Druhou úrovní je externí finanční analýza, kterou se zabývají ostatní subjekty podnikatelského prostředí, např. banky, investoři, obchodní partneři, konkurenční podniky apod. Důvodem pro sestavení externí finanční analýzy je především posouzení finanční důvěryhodnosti podniku, eventuálně jeho investičního potenciálu. Velkou nevýhodou této analýzy je však skutečnost, že subjekty podnikatelského prostředí si při zpracování finanční analýzy musí vystačit pouze s veřejně dostupnými informacemi. Bez ohledu na to, na jaké úrovni nebo jakými subjekty je finanční analýza zpracována platí skutečnost, že aby mohl být podnik kvalitně zhodnocen, je nezbytné porovnat jej s konkurenčními podniky nebo s firmou, která má vedoucím postavením na trhu. Teprve pak je totiž možné konstatovat, zda je analyzovaný podnik finančně zdravý či nikoli.

2.2.1 Uživatelé finanční analýzy

Jak bylo zmíněno výše, finanční analýza je zdrojem informací o zdraví podniku, a proto se o ni zajímá celá řada subjektů, kteří mají na daný podnik určité vazby. Mezi subjekty, využívající výsledků finanční analýzy patří např. manažeři, investoři, zaměstnanci, konkurenti, banky a jiní věřitelé, obchodní věřitelé a v neposlední řadě také stát a jeho orgány.

Pro **manažery** je finanční analýza důležitá především z hlediska dlouhodobého a operativního finančního řízení firmy. Proto potřebují znát ziskovost provozu, efektivnost využití zdrojů nebo likviditu podniku, aby mohly přijmout správný podnikatelský záměr, který je dále rozpracováván ve finančním plánu.

Za **investory** jsou považováni akcionáři a ostatní investoři, mezi něž se řadí společníci, majitelé podniku popřípadě členové družstva. Kvůli rozhodování o budoucích investicích či možnosti kontroly je jejich zájem upřen na míru rizika a ziskovost vloženého kapitálu, stabilitu a likviditu podniku, proto vyžadují pravidelné zprávy o celkové finanční situaci podniku.

Hlavním zájmem **zaměstnanců** je prosperita podniku, jelikož jim jde o zachování pracovních míst a určitých mzdových a sociálních podmínek. Z tohoto důvodu bývají motivováni dosaženými výsledky hospodaření a vliv na řízení podniku uplatňují většinou prostřednictvím odborových organizací.

Pro **konkurenční subjekty** jsou informace o finanční situaci daného podniku důležité především z hlediska možnosti srovnání výsledků hospodaření. Pomocí těchto informací jsou potom schopni stanovit předpokládaný vývoj podniku a podle toho formulovat svou budoucí strategii.

Vzhledem k tomu, že **banky** a jiní věřitelé půjčují podnikům peněžní prostředky formou úvěrů, jsou pro ně důležité informace o finanční situaci daného podniku. Tyto informace jim totiž umožňují určit riziko návratnosti jimi poskytnutých zdrojů. Před samotným poskytnutím úvěru banka prověřuje bonitu dlužníka, kdy se nejvíce zajímá o strukturu majetku a finanční zdroje, kterými je majetek kryt a dále o současné i budoucí výsledky hospodaření.

Dodavatele zajímá předně platební schopnost podniku, jeho likvidita a dlouhodobá stabilita. Odběratelé zase potřebují mít jistotu, že podnik dostojí svým závazkům.

Stát a jeho orgány požadují finanční data hned z několika důvodů. Jednak pro potřeby statistiky, pro možnost kontroly daňových povinností stejně jako možnost kontroly podniků se státní majetkovou účastí. Obzvláště pak svou pozornost zaměřují na finanční data při rozdělování finanční výpomoci podnikům a při získání přehledu o finanční situaci podniků se státní zakázkou.

Vedle zmíněných uživatelů finanční analýzy existují ještě další, mezi něž patří například finanční analytici, daňový poradci, burzovní makléři a jiní. Ovšem pro všechny zmíněné i nezmíněné uživatele je finanční analýza potřebná, neboť jim umožňuje na základě srovnání posoudit dosavadní vývoj, vyhodnotit jej a zpracovat prognózy do budoucna.

2.2.2 Zdroje informací pro finanční analýzu

Finanční analýza čerpá data z různých informačních zdrojů, lišících se od sebe svojí dostupností. Nicméně za základní zdroje informací, ze kterých finanční analýza vychází, jsou pokládány následující výkazy: výkazy finančního účetnictví, výkazy vnitropodnikového účetnictví.

Výkazy finančního účetnictví

Tyto výkazy jsou mnohdy označovány jako výkazy externí, neboť poskytují informace hlavně externím uživatelům. Mezi takovéto je počítána rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz Cash Flow.

Rozvaha je v rámci finanční analýzy považována za jeden z nejdůležitějších výkazů vzhledem k tomu, že podává uživatelům písemný přehled o stavu a struktuře majetku, stejně pak jako přehled o zdrojích, kterými je majetek kryt. Tyto informace jsou vždy zachyceny k určitému konkrétnímu datu. Obecně je dělena na část aktiv a část pasiv, kde aktiva představují majetek, kterým podnik disponuje. Pasiva pak představují zdroj kapitálu, ze kterého byl majetek pořízen.

Výkaz zisku a ztráty podává přehled o tvorbě a využití výsledku hospodaření. Znázorňuje, do jaké míry byl podnik schopen využít majetek a zdroje, které měl během sledovaného období k dispozici. V tomto výkaze jsou rozlišovány tři kategorie dosaženého výsledku hospodaření – provozní, z finančních operací a mimořádný. Součtem provozního výsledku hospodaření a výsledku hospodaření z finančních operací po odpočtu daně z příjmu za běžnou činnost je získán výsledek hospodaření z běžné činnosti. Pokud je k takto

získanému výsledku hospodaření přičten ještě výsledek hospodaření z mimořádné činnosti po zdanění, je získán výsledek hospodaření za účetní období.

Výkaz Cash Flow slouží k zachycení pohybu peněžních toků v podniku. Zachycuje jednotlivé příjmy a výdaje, a to podle toho kdy přesně vznikly a jak byly podnikem využity. Celkový peněžní tok je zjištěn po součtu všech kladných a záporných peněžních toků, které v daném účetním období vznikly a je roven počátečnímu a koncovému stavu peněžních prostředků, zjištěných z rozvahy. Tento výkaz slouží především ke zjišťování likvidity podniku.

Výkazy vnitropodnikového účetnictví

Tyto výkazy jsou nazývány výkazy interními, neboť slouží především interním uživatelům a neřadí se mezi veřejně dostupné informace. Na výkazy vnitropodnikového účetnictví se nevztahují žádné jednotné metodické postupy a úpravy, proto si je každý z podniků vytváří podle svých vlastních potřeb a zájmů. Mezi takové patří obzvláště výkazy, které zobrazují podnikové náklady v rozdílném členění, například v členění na druhové a kalkulační. Dále je zde možné zařadit také výkazy, sloužící k sestavování nejrůznějších kalkulací, plánů a rozpočtů.

2.2.3 Metody finanční analýzy

Díky rozvoji ekonomických, matematických a statistických věd došlo ke vzniku celé řady metod a postupů, pomocí nichž lze zhodnotit finanční situaci daného podniku. Jestliže je prováděna finanční analýza, je třeba dbát na vhodnost metody, která je k její realizaci použita. Volba vhodné metody je prováděna s ohledem na účelnost, nákladovost a spolehlivost, přičemž každá ze zvolených metod by měla poskytovat zpětnou vazbu na cíl, jež má být za pomoci této metody splněn.

Za základní metody používané ve finanční analýze jsou považovány metody deterministické a matematicko-statistické.

Metody *deterministické* jsou typické pro běžné analýzy uskutečňované v podniku. Jsou používány pro analýzu vývoje a odchylek pro kratší časová období. Mezi tyto metody patří:

- analýza trendů (horizontální analýza),

- analýza struktury (vertikální analýza),
- analýza poměrových ukazatelů,
- analýza soustav ukazatelů,
- analýza citlivosti.

Metody *matematicko-statistické* slouží k posouzení determinantů a faktorů vývoje a na rozdíl od metod deterministických využívají dat za delší časová období. Tyto metody není možné provádět bez výpočetní techniky, proto představují pouze jakýsi doplněk finanční analýzy. Mezi tyto metody patří:

- regresní analýza,
- diskriminační analýza,
- analýza rozptylu,
- testování statistických hypotéz (t-test, F-test).

„Základnou finanční analýzy je použití poměrových ukazatelů, přičemž absolutní a rozdílové ukazatele hrají určitou doplňkovou roli. Velikost absolutních ukazatelů závisí do značné míry na velikosti firmy a dalších faktorech a nelze je využít pro mezipodnikové srovnání“, viz Dluhošová (2006).

V práci jsou použity pouze základní ukazatele poměrové analýzy, proto v dalším textu nebude ostatním metodám věnována pozornost.

2.2.3.1 Analýza poměrových ukazatelů

Finanční poměrové ukazatele jsou řazeny mezi hlavní metodické nástroje finanční analýzy. Jsou vypočteny jako poměr jedné nebo několika účetních položek k jiné položce nebo dokonce skupině položek, přičemž mezi těmito položkami existují určité vzájemné vazby. Za jejich hlavní výhodu lze považovat skutečnost, že díky nim dochází k převádění objemových ukazatelů různých podniků na společnou bázi, čímž umožňují jejich vzájemné porovnávání nebo dokonce porovnání v čase. Východiskem pro analýzu poměrovými ukazateli jsou veřejně dostupné informace, především základní účetní výkazy jako je rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz Cash Flow. Při této analýze je hlavní důraz kladen na interpretaci výsledných hodnot, které je třeba posuzovat v jejich časovém vývoji či poměru se stejnými ukazateli konkurentů podniku. Vzhledem ke skutečnosti, že v systému finančního řízení jsou

zachycovány složité a často i protichůdné procesy, je potřeba systém poměrových ukazatelů rozčlenit do několika základních skupin. Podle toho, z jakých údajů jsou jednotlivé ukazatele počítány, popřípadě na jaké znaky hospodaření jsou zaměřeny, rozlišujeme následujících 5 skupin ukazatelů:

- ukazatele finanční stability a zadluženosti,
- ukazatele likvidity,
- ukazatele aktivity,
- ukazatele kapitálového trhu,
- ukazatele rentability.

S ohledem na cíl diplomové práce bude analýza poměrových ukazatelů provedena pouze okrajově.

2.2.3.1.1 Ukazatele finanční stability a zadluženosti

Pojem **finanční stabilita** je možné chápat jako odolnost proti zhroucení podnikových financí, ke kterému by mohlo dojít v případě úbytku cizích zdrojů. Lze ji hodnotit na základě analýzy vzájemného vztahu podnikových aktiv a zdrojů, kterými jsou tato aktiva kryta. Finanční stabilita zahrnuje takovou skupinu ukazatelů, pomocí nichž je možné hodnotit strukturu vloženého kapitálu z hlediska vlastnictví a porovnávat vlastní či cizí zdroje financování. Jedním z takovýchto ukazatelů je ukazatel *podílu vlastního kapitálu na celkových aktivech*. Tento ukazatel je definován podle následujícího vztahu:

$$\text{Podíl VK na A} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva}} \cdot 100, \quad (1.1)$$

kde VK představuje vlastní kapitál a A představuje celková aktiva.

Tento ukazatel udává, do jaké míry je podnik schopen krýt majetek, který má k dispozici, vlastními zdroji. Jinak řečeno, jak velkou finanční samostatností disponuje. Jestliže dochází ke zvyšování výsledných hodnot ukazatele, je zřejmé, že podnik upevňuje svou finanční stabilitu. Ovšem v případě příliš vysokých hodnot ukazatele může nastat situace, kdy začne výnosnost vložených prostředků klesat.

Dalším ukazatelem, který bývá v podnikové praxi často používán, je ukazatel *stupně krytí stálých aktiv*. Jeho výpočet je následující:

$$\text{Stupeň krytí stálých aktiv} = \frac{\text{dlouhodobý kapitál}}{\text{stálá aktiva}} \quad (1.2)$$

U tohoto ukazatele je do poměru dáván dlouhodobý kapitál, tedy vlastní kapitál a dlouhodobý cizí kapitál, se stálými aktivy podniku, dlouhodobým hmotným a nehmotným majetkem. Stejně jako u předchozího ukazatele platí, že čím vyšší je jeho hodnota, tím větší finanční stability podnik dosahuje. Tento ukazatel by měl přinejmenším dosahovat hodnoty 100 %, neboť veškerá stálá aktiva by měla být kryta dlouhodobým kapitálem.

Oba výše uvedené ukazatele jsou doplňovány celou řadou dalších ukazatelů, hodnotících strukturu majetku podniku. Mezi časté doplňující ukazatele patří ukazatel podílu stálých aktiv, ukazatel podílu oběžných aktiv a ukazatel podílu zásob.

$$\text{Podíl stálých aktiv} = \frac{\text{stálá aktiva}}{\text{aktiva}} \quad (1.3)$$

$$\text{Podíl OA} = \frac{\text{OA}}{\text{aktiva}} \quad (1.4)$$

kde OA představuje oběžná aktiva,

$$\text{Podíl zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{aktiva}} \quad (1.5)$$

Dalším z hlavních cílů finančního řízení podniku je dosažení optimálního stupně **zadluženosti**. „Zadlužeností se rozumí skutečnost, kdy podnik používá k financování svých aktiv cizí kapitál. Použití pouze cizího kapitálu by ovlivnilo výnosnost kapitálu akcionářů i riziko podnikání. Naopak využití jen vlastního kapitálu by vedlo ke snížení celkové výnosnosti vloženého kapitálu. Na financování podnikových aktiv se proto podílí jak vlastní, tak cizí kapitál“, viz Kislingerová (2007). Mezi základní ukazatele, pomocí nichž je možné zadluženost podniku hodnotit, patří ukazatel celkové zadluženosti, ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu, majetkový koeficient, ukazatel úrokového krytí a ukazatel úrokového zatížení.

Ukazatel celkové zadluženosti

Pomocí tohoto ukazatele je podnik schopen zhodnotit přiměřenost svého zadlužení. Udává, do jaké míry je majetek podniku kryt cizími zdroji. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím více je podnik zadlužen, což znamená také vyšší riziko pro věřitele. Optimální hodnota ukazatele by neměla přesáhnout úroveň 60 %. Ukazatel celkové zadluženosti je definován pomocí následujícího vztahu:

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{aktiva}} \cdot 100. \quad (1.6)$$

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu

Vypovídací schopnost tohoto ukazatele je stejná jako u ukazatele předchozího. S tím jak roste podíl dluhů ve finanční struktuře podniku, rostou i hodnoty tohoto ukazatele. Je vhodné, aby jeho hodnota dosahovala 80 %, ale zároveň nepřekročila úroveň 120 %. Výpočet ukazatele je následující:

$$\text{Zadluženost vlastního kapitálu} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} \cdot 100. \quad (1.7)$$

Majetkový koeficient (finanční páka)

Tento ukazatel je převrácenou hodnotou ukazatele podílu vlastního kapitálu na aktivech. Pomocí majetkového koeficientu je možné měřit vliv změny zadluženosti ve změnách rentability vlastního kapitálu. Z dlouhodobého hlediska je optimální, aby se tento koeficient vyvíjel konstantním tempem, tedy aby byl neklesající popřípadě ne příliš rychle klesající. Majetkový koeficient je určen následujícím vztahem:

$$\text{Majetkový koeficient} = \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}. \quad (1.8)$$

Ukazatel úrokového krytí

Oproti předchozím ukazatelům je v tomto ukazateli zohledněna výše úroků, které je nutné hradit. Ukazatel úrokového krytí vyjadřuje, kolikrát jsou úroky kryty výší zisku. Vyšší hodnoty ukazatele znamenají lepší finanční situaci podniku. V takovém případě je totiž

podnik schopen lépe splácet své úroky a má možnost vzít si další dluh. Hodnota ukazatele je vypočítána pomocí následujícího vzorce:

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{úroky}} \cdot 100, \quad (1.9)$$

kde *EBIT* vyjadřuje zisk před úroky a daněmi.

Ukazatel úrokového zatížení

Tento ukazatel je možné chápat jako převrácenou hodnotu k ukazateli úrokového krytí. Vypovídá o tom, jakou část z celkového zisku odčerpávají úroky. V případě že podnik dlouhodobě vykazuje nízké hodnoty tohoto ukazatele, může si dovolit vyšší podíl cizích zdrojů. Mohlo by se zdát, že žádoucí jsou nízké hodnoty ukazatele, ale v tomto případě hrají důležitou roli úrokové míry a výnosnost vložených prostředků. Ukazatel je definován následovně:

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{úroky}}{EBIT} \cdot 100, \quad (1.10)$$

kde *EBIT* vyjadřuje zisk před úroky a daněmi.

2.2.3.1.2 Ukazatele likvidity

Nezbytnou podmínkou pro dlouhodobou existenci podniku je jeho trvalá platební schopnost, tedy likvidita. Likvidita je obecně chápána jako schopnost podniku hradit v čas a v plné výši krátkodobé peněžní závazky, v okamžiku jejich splatnosti. Při výpočtu likvidity jsou dávány do poměru likvidní prostředky spolu se splatnými závazky, které je potřebné uhradit. Za základní ukazatele likvidity jsou považovány následující: běžná likvidita, pohotová likvidita a okamžitá likvidita.

Ukazatel běžné likvidity

Ukazatel běžné likvidity obecně vyjadřuje vzájemný vztah oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Udává, kolikrát je podnik schopen uspokojit požadavky svých věřitelů v případě, že by veškerá svá oběžná aktiva přeměnil v daném okamžiku v pohotové peněžní prostředky. Optimální hodnota tohoto ukazatele je uváděna v rozmezí od 1,5 do 2,5. Vzhledem ke skutečnosti, že se jedná o ukazatel stavový, měl by být zohledněn jeho vývoj v čase.

$$BL = \frac{OA}{\text{krátkodobé závazky}}, \quad (1.11)$$

kde BL vyjadřuje běžnou likviditu, OA jsou oběžná aktiva.

Ukazatel pohotové likvidity

Ukazatel pohotové likvidity slouží především k odstranění nedostatku předchozího ukazatele, kterým je skutečnost, že ne všechna oběžná aktiva lze ihned přeměnit na hotovost. Proto v rámci tohoto ukazatele jsou poměřována pouze pohotová oběžná aktiva - pokladní hotovost, peníze na běžných účtech, obchodovatelné cenné papíry a pohledávky - ke krátkodobým závazkům. Doporučená hodnota ukazatele by se měla pohybovat v rozmezí od 1,0 do 1,5. V případě, že výpočtem vyjde vyšší hodnota, je tato situace příznivá pro věřitele, ale méně pak pro vedení podniku a akcionáře.

$$PL = \frac{OA - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}, \quad (1.12)$$

kde PL představuje pohotovou likviditu, a OA vyjadřují oběžná aktiva.

Ukazatel okamžité likvidity

Ukazatel okamžité likvidity je významný především z krátkodobého hlediska. Vzhledem k tomu, že se jedná o ukazatel poměrně nestabilní, slouží pouze k doplnění úrovně likvidity podniku. Při výpočtu ukazatele je dáván do poměru finanční majetek (pohotové platební prostředky) s krátkodobými závazky a vyjadřuje, kolik Kč likvidního majetku připadá na 1 Kč krátkodobých závazků. Optimální výsledná hodnota by měla být v rozmezí 0,2 až 0,8.

$$OL = \frac{PPP}{\text{krátkodobé závazky}}, \quad (1.13)$$

kde OL zobrazuje okamžitou likviditu a PPP představuje pohotové platební prostředky.

Je vhodné, aby ukazatele likvidity byly doplňovány ukazateli struktury oběžných aktiv, mezi něž jsou řazeny ukazatele podílu pohledávek na oběžných aktivech, podílu zásob na oběžných aktivech a čistý pracovní kapitál.

2.2.3.1.3 Ukazatele aktivity

Prostřednictvím ukazatelů aktivity je možné vyjádřit vázanost kapitálu v různých formách aktiv, jak účinně a rychle je podnik schopen využívat svůj majetek. Pojem aktivita je chápán především jako rychlost obratu celkového kapitálu, který spolu se ziskovým rozpětím působí na rentabilitu celkového kapitálu. Do ukazatelů tohoto typu náleží doba obratu a rychlost obratu, přičemž je nejčastěji sledován obrat zásob, pohledávek a stálých aktiv.

Obrátka celkových aktiv

Pomocí tohoto ukazatele je měřena intenzita, s jakou je podnik schopen využívat svůj majetek. Slouží především k mezipodnikovému porovnávání. Čím vyšší hodnoty ukazatele podnik dosáhne, tím efektivněji je schopen využívat svůj majetek.

$$\text{Obrátka celkových aktiv} = \frac{T}{CA}, \quad (1.14)$$

kde T jsou tržby podniku a CA představují celková aktiva.

Doba obratu aktiv

Tento ukazatel podnik informuje o tom, za jak dlouhou dobu dojde k obratu celkového majetku podniku, tedy celkových aktiv, ve vztahu k vyprodukovaným tržbám. Je vhodné, aby k obratu celkových aktiv došlo za co možná nejkratší časový interval, což je závislé zejména na obratu fixního a pracovního kapitálu. Z této skutečnosti vyplývá, že čím vyšší je podíl fixních aktiv, tím vyšší je i hodnota tohoto ukazatele.

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{CA \cdot 360}{T}, \quad (1.15)$$

kde CA vyjadřuje celková aktiva a T představuje tržby.

Doba obratu zásob

Tento ukazatel udává průměrný časový interval, během kterého jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob do doby, než dojde k jejich spotřebě nebo prodeji. V podnikové praxi je tohoto ukazatele široce využíváno, ale je vhodné udržovat jej na ekonomicky i technicky zdůvodněné výši, neboť je velice citlivý na jakékoliv změny v dynamice podnikových výkonů. I v tomto případě platí, že čím kratší doby obratu dosahuje, tím lépe.

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{zásoby \cdot 360}{T}, \quad (1.16)$$

kde T jsou tržby.

Doba obratu pohledávek

Pomocí tohoto ukazatele je možné vyjádřit, za jakou dobu jsou pohledávky přeměněny na hotovost, neboli splaceny jednotlivými odběrateli. Ukazatel je vhodné srovnávat s běžnými platebními podmínkami, za kterých firmy fakturují své zboží. Pro podnik je vhodné dosahovat co nejnižší hodnoty tohoto ukazatele, neboť ziskovou hotovost, kterou podnik inkasuje za své pohledávky, může použít k dalším nákupům nebo jiným investicím.

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{pohledávky \cdot 360}{T}, \quad (1.17)$$

kde T jsou tržby.

Doba obratu závazků

Tento ukazatel vyjadřuje dobu mezi přijetím závazku z dodavatelské faktury, a jeho zaplacením. Je příznivé, aby doba obratu tohoto ukazatele byla delší než doba obratu pohledávek, jinak by mohla být narušena finanční rovnováha podniku.

$$Doba\ obratu\ závazků = \frac{závazky \cdot 360}{T}, \quad (1.18)$$

kde T vyjadřuje tržby.

2.2.3.1.4 Ukazatele rentability

Rentabilita neboli výnosnost vloženého kapitálu, vyjadřuje schopnost podniku zhodnocovat zdroje vložené do podnikání a zároveň nové zdroje vytvářet. Obecně je možné rentabilitu vyjádřit jako poměr zisku a vloženého kapitálu. Podle toho, jaký typ kapitálu je při výpočtu použit rozlišujeme následující ukazatele rentability: ukazatel rentability aktiv, rentability dlouhodobě investovaného kapitálu a rentability vlastního kapitálu. Kromě těchto třech základních ukazatelů rentability jsou v praxi často používány ukazatele rentability tržeb a rentability nákladů.

Rentabilita aktiv

Tento ukazatel bývá označován jako rentabilita celkového kapitálu, neboť při jeho výpočtu je do vzájemného poměru dáván zisk a celková aktiva a to bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou aktiva financována. Vzhledem k této skutečnosti je možné rentabilitu aktiv považovat za klíčové měřítko rentability. Při výpočtu tohoto ukazatele hraje důležitou roli zisk, dosažený do jeho čitatele. V případě použití zisku před daněmi a úroky (EBIT) není zohledněn efekt zdanění, i přesto, že daň je přirozenou součástí ekonomického prostředí. Proto je při jeho výpočtu častěji využíván čistý zisk, ve kterém je efekt zdanění zohledněn.

$$ROA = \frac{EAT + úroky \cdot (1 - t)}{aktiva}, \quad (1.19)$$

kde ROA představuje rentabilitu aktiv, EAT čistý zisk a t sazbu daně.

Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu

Pomocí tohoto ukazatele je možné posoudit schopnost podniku zhodnocovat svůj dlouhodobý kapitál. Nejčastěji bývá využíván z důvodu srovnání mezi jednotlivými podniky.

$$ROCE = \frac{EBIT}{vlastní kapitál + dlouhodobé dluhy}, \quad (1.20)$$

kde $ROCE$ vyjadřuje rentabilitu dlouhodobě investovaného kapitálu a $EBIT$ je zisk před zdaněním a úroky.

Rentabilita vlastního kapitálu

Tento ukazatel vyjadřuje, jakou výnosností se vlastní zdroje vložené do podnikání podílejí na zisku společnosti. Je významný především z pohledu akcionářů, společníků a investorů. „Úroveň rentability vlastního kapitálu závisí na rentabilitě celkového kapitálu a úrokové míře cizího kapitálu“, viz Dluhošová (2006). Platí zde obecné pravidlo, že výnosnost vlastního kapitálu by měla být vyšší než výnosnost celkového kapitálu.

$$ROE = \frac{EAT}{vlastní kapitál}, \quad (1.21)$$

kde ROE vyjadřuje rentabilitu vlastního kapitálu a EAT představuje čistý zisk.

Rentabilita tržeb

Ukazatel rentability tržeb patří ve finanční analýze k běžně sledovaným ukazatelům. Pomocí něj je možné měřit efekt, kterého je podnik schopen dosáhnout z 1 Kč tržeb. Nízké hodnoty ukazatele jsou znakem chybného řízení firmy. Oproti tomu středně vysoké či dokonce vysoké hodnoty tohoto ukazatele poukazují na dobrou práci managementu firmy, její dobré jméno na trhu a nadprůměrnou úroveň. I přesto, že ukazatel je využíván k posuzování rentability, je vhodné jej spíše použít pro mezipodnikové srovnání nebo srovnání v čase.

$$ROS = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}}, \quad (1.22)$$

kde ROS představuje rentabilitu tržeb.

Rentabilita nákladů

Tento ukazatel úzce souvisí s předchozím ukazatelem, neboť ten měří schopnost podniku ovlivňovat úroveň nákladů. Pomocí ukazatele rentability nákladů je možné vyjádřit, kolik Kč zisku podnik získá vložením 1 Kč celkových nákladů. Obecně lze říci, že při nižších hodnotách tohoto ukazatele dosahuje podnik lepších výsledků hospodaření, neboť 1 Kč zisku vytvořil s menšími náklady.

$$ROC = \frac{EAT}{\text{celkové náklady}}, \quad (1.23)$$

kde ROC vyjadřuje rentabilitu nákladů a EAT představuje čistý zisk.

3 PODSTATA EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY (EVA)

3.1 Ekonomická přidaná hodnota

Ekonomická přidaná hodnota (Economic value added) představuje měřítko výkonnosti firmy a je založena na konceptu ekonomického zisku, tedy nadzisku podniku. Nejde tedy jen o to, aby podnik vyprodukoval určitý objem zisku, ale aby bylo splněno pravidlo, že výnosnost investovaného kapitálu bude větší, než kolik činí náklady na celkový kapitál. Koncept EVA byl vytvořen za jediným účelem, motivovat manažery podniku takovým způsobem, aby zaměřily svou činnost na růst hodnoty pro akcionáře. Poprvé byl tento přístup zveřejněn v roce 1991 v USA a postupně se začal prosazovat v řízení řady podniků. Neustále přibývá počet podniků, působících v zemích s vyspělou tržní ekonomikou, pro které se metoda EVA stala základem podnikání či sledování podnikové výkonnosti. Za jejím vznikem stojí dva američtí autoři, G. B. Stewart a J. M. Stern, kteří ji společně rozpracovali a pomohli zpopularizovat v USA.

Jak již bylo zmíněno, EVA je založena na konceptu ekonomického zisku, proto je důležité rozlišovat mezi ziskem, který vykazuje účetnictví a ekonomickým ziskem. „Rozdíl ekonomického zisku vzhledem k zisku účetnímu spočívá v tom, že ekonomický zisk je rozdílem mezi výnosy a ekonomickými náklady, tj. náklady, které kromě účetních nákladů zahrnují i tzv. oportunitní náklady“, viz Kislingerová (2007). Z toho plyne, že ekonomický zisk je vytvořen až v případě, že jsou uhrazeny nejenom běžné náklady, ale také náklady kapitálu, zejména pak náklady vlastního kapitálu. Ukazatel EVA je možné chápat jako nástroj kombinující vytvořený výsledek hospodaření s velikostí rizika, které vzniká při dosahování tohoto výsledku. Je tedy možné konstatovat, že tak vzájemně sbližuje účetní veličinu s pohledy investorů a ostatních účastníků kapitálového trhu. Výsledná hodnota EVA svědčí o tom, zda je podnik schopen zvyšovat přidanou hodnotu pro akcionáře nebo zda naopak snižuje hodnotu, kterou do podniku vložili investoři.

Ukazatel EVA má široké pole působnosti. Nejen, že slouží jako měřítko podnikové výkonnosti, ale lze jej použít také pro účely oceňování podniku, pro finanční management, při investičním rozhodování, při řízení a motivování pracovníků nebo při měření podnikových výkonů. Jedná se o ukazatel, který odstraňuje nedostatky běžných účetních ukazatelů. Tradičně řízené podniky jsou totiž řízeny formou kombinace strategických cílů (zvyšování tržního podílu podniku, rozvoj nových výrobků a technologií a zvyšování výkonové velikosti

podniku) a finančních cílů, odvozených z účetních výkazů (provozní výsledek hospodaření, výsledek hospodaření z běžné činnosti, výsledek hospodaření za účetní období). Ze zmíněných finančních cílů, které zahrnují různé úrovně výsledků hospodaření, jsou pak odlišně vyvozovány ukazatele rentability. Ovšem účetní výsledek hospodaření a z něho odvozené ukazatele rentability nedostatečně korelují s tvorbou hodnoty pro akcionáře, což je možné považovat za zásadní problém.

Za hlavní nedostatky účetních ukazatelů při tradičním způsobu řízení podniku patří následující:

- necitlivost vůči riziku, které je podstupováno vlastníky a investory,
- nezohledňování časové hodnoty peněz,
- výše výsledku hospodaření může být ovlivněna legálními účetními operacemi.

V důsledku zmíněných nedostatků byl zaveden ukazatel ekonomických zisků v podobě ukazatele EVA. Zavedení tohoto ukazatele bylo vyvoláno potřebou najít ukazatel, který by splňoval následující požadavky:

- „Měl by mít co možná nejuzší vazbu k hodnotě akcií, přičemž tato vazba by měla být prokazatelná pomocí statistických propočtů.
- V rámci snížení pracnosti jednotlivých propočtů a zvýšení komunikativnosti se stávající praxí by měl umožňovat využití co největšího množství informací a údajů poskytovaných účetnictvím, včetně ukazatelů na účetních údajích postavených.
- Měl by zahrnovat kalkulaci rizika a brát v úvahu rozsah vázaného kapitálu, čímž by odstranil dosavadní námitky proti účetním ukazatelům postihujícím finanční efektivnost.
- Měl by umožňovat jak hodnocení podnikové výkonnosti, tak zároveň podnikové ocenění“, viz Mařík (2005).

Výše uvedené požadavky splňují ukazatele postavené na konceptu ekonomického zisku, především ukazatel EVA, s jehož pomocí bude v diplomové práci zhodnocena výkonnost vybraného podniku.

3.1.1 Základní metody výpočtu ukazatele EVA

Ukazatel EVA, chápaný jako měřítko podnikové výkonnosti, vyjadřuje nadzisk společnosti, jenž je rozdílem zisku a nákladů na kapitál. Zmíněné náklady na kapitál pak vyjadřují minimální požadovanou míru výnosnosti vloženého kapitál. Samotný výpočet ukazatele EVA je závislý na dostupnosti potřebných dat a na způsobu stanovení nákladu kapitálu.

„Základní konstrukce ukazatele EVA se opírá o tři klíčové hodnoty, a to:

- hodnotu čistého provozního zisku zvýšeného po zdanění (NOPAT),
- celkový investovaný kapitál (C – Capital) a
- průměrné náklady kapitálu (WACC)“, viz Kislingerová (2007).

NOPAT představuje výsledek hospodaření, který v rámci své hlavní činnosti společnost vyprodukovala. Není ovšem klasickým provozním ziskem, neboť při jeho výpočtu je nutné provést některé speciální úpravy, aby se co možná nejvíce přibližoval ekonomické realitě.

Investovaný kapitál (C) zahrnuje veškeré peněžní prostředky, které do podniku vložili investoři. Celkovou hodnotu investovaného kapitálu je možné zjistit dvěma způsoby. Prvním způsobem je stanovení hodnoty investovaného kapitálu přes aktiva tak, že je proveden součet stálých aktiv v zůstatkových cenách a pracovního kapitálu. Druhý způsob stanovení je možné provést přes pasiva, kdy je proveden součet celkové hodnoty účetního vlastního kapitálu a úročených závazků. I při výpočtu C jsou prováděny speciální úpravy, které zvyšují vypovídací schopnost ukazatele.

Průměrné náklady kapitálu (WACC) vyjadřují celkové náklady na investovaný dlouhodobý kapitál neboli výnosnost aktiv. Zahrnují v sobě kombinaci různých forem kapitálu, např. náklady vlastního kapitálu (R_E) nebo náklady na úročený cizí kapitál (R_D). Při stanovení ekonomické přidané hodnoty jsou důležité zejména z důvodu určení minimální rentability kapitálu.

V zásadě je možné rozlišit dva základní přístupy propočtu ukazatele EVA, závislé na hodnotách, které jsou do propočtu zahrnuty nebo ze kterých propočet vychází. Těmito přístupy jsou EVA entity a EVA equity.

3.1.1.1 EVA entity

Tento přístup k výpočtu ekonomické přidané hodnoty je považován za základní. Jeho hlavním předpokladem je skutečnost, že do výpočtu NOPAT je zahrnut výsledek hospodaření použitelný pro vlastníky podniku, tedy akcionáře, stejně jako úroky z cizího kapitálu, představující výnos věřitelů.

Výpočet **EVA na bázi provozního zisku** má následující tvar:

$$EVA(entity) = NOPAT - C \cdot WACC, \quad (2.1)$$

kde *NOPAT* představuje zisk z operativní činnosti podniku po zdanění, *C* představuje investovaný zpoplatněný kapitál a *WACC* jsou náklady na celkový investovaný kapitál.

V tomto případě vychází výpočet EVA ze vztahu, při kterém je zisk z operativní činnosti podniku po zdanění snížen o kapitál, vynásobený průměrnými náklady na tento kapitál.

Při použití tohoto modelu je důležitým krokem převedení účetního modelu na model ekonomický, který s větší pravděpodobností zobrazuje skutečnost. Autory modelu EVA je doporučována celá řada úprav pro konverzi účetního modelu na model ekonomický, ale v zásadě by měla obsahovat následující čtyři kroky:

- a. konverze na operační aktiva - při stanovení operačních aktiv je nutné vyloučit z aktiv neoperační aktiva, tedy ta, která neslouží k hlavní podnikové činnosti, dále je nezbytné tato aktiva snížit o neúročený cizí kapitál a aktivovat položky, které nejsou v aktivech vykazovány, v tržním ocenění,
- b. konverze finančních zdrojů – při této konverzi je nutné přesně vymezit finanční zdroje použité k investování tak, aby podávaly reálný a úplný obraz o financování podniku. Zejména je potřeba navýšit NOPAT o úroky z leasingových splátek, zvýšit úročené závazky o závazky vůči leasingové společnosti a v neposlední řadě upravit vykazované rezervy o tzv. tiché rezervy,
- c. konverze daňová – při této konverzi jsou upravovány daně z důvodu rozdílu mezi NOPAT a účetním výsledkem hospodaření,
- d. konverze akcionářská – při této konverzi dochází k úpravám zejména v podobě navyšování základního kapitálu, které je následně vykazováno v upravené rozvaze v podobě tzv. ekvivalentů vlastního kapitálu.

3.1.1.2 EVA equity

Na základě tohoto přístupu jsou do nákladů kapitálu zahrnuty pouze náklady na vlastní kapitál, neboť tento přístup vychází z rentability vlastního kapitálu. Výpočet **EVA na bázi hodnotového rozpětí** má následující tvar:

$$EVA(equity) = (ROC - WACC) \cdot C, \quad (2.2)$$

kde ROC představuje výnosnost investovaného kapitálu, $WACC$ průměrné náklady na kapitál v % a C je kapitál vázaný v aktivech podniku, která slouží k operativní činnosti podniku k počátku hodnoceného období.

Z výše uvedeného vztahu je zřejmé, že výsledná hodnota ukazatele EVA je závislá zejména na rozdílu výnosnosti investovaného kapitálu a průměrných nákladů na kapitál, jinak řečeno na reziduálním výnosu kapitálu.

Častějším způsobem výpočtu EVA (equity) je výpočet **EVA na bázi zúženého hodnotového rozpětí**. Podstatou této metody je stanovení ukazatele EVA na základě vlastního kapitálu, přičemž se vychází pouze z výnosu vlastního kapitálu. Výpočet EVA na základě zúženého hodnotového rozpětí má následující tvar:

$$EVA(equity) = (ROE - R_E) \cdot VK, \quad (2.3)$$

kde ROE představuje výnosnost vlastního kapitálu, R_E náklady vlastního kapitálu a VK je vlastní kapitál.

Pro vlastníka je příznivé, když je rozdíl mezi ROE a R_E co možná největší, neboť v takovém případě je pro něj investice do firmy výhodnější, než jakákoliv jiná alternativní investice. Rozdíl mezi ROE a R_E bývá označován jako spread, neboli hodnotové rozpětí. Tento způsob výpočtu je použitelný i pro externí analytiku, neboť neklade takové požadavky na detailní informace o podniku jako metoda založená na provozním zisku. Výsledná hodnota takto vypočteného ukazatele EVA ovšem neodpovídá ekonomické realitě vzhledem k tomu, že výpočet vychází pouze z účetních dat bez provedení nezbytných ekonomických úprav.

3.1.2 Stanovení průměrných nákladů kapitálu – WACC

Na náklady kapitálu je možné nahlížet dvěma způsoby, z pohledu podniku a z pohledu investora. Pro podnik tyto náklady představují cenu kapitálu, potřebnou k zabezpečení stávající i budoucí podnikatelské činnosti. Z pohledu investora jsou chápány jako minimální

požadovaná míra výnosnosti kapitálu, která zabezpečí návratnost prostředků, vložených do podniku investorem. Při výpočtu EVA i jejím použití slouží sazba nákladů kapitálu jednak k určení minimální rentability kapitálu a také jako základna pro diskontování budoucích EVA při oceňování pomocí této hodnoty.

Průměrné vážené náklady kapitálu v sobě obsahují kombinaci nákladů různých forem kapitálu. Jednou z nich jsou náklady vlastního kapitálu (R_E) a druhou náklady na úročený cizí kapitál (R_D). Při výpočtu WACC hraje důležitou roli kapitálová struktura podniku a zohledněn je zde také daňový faktor. Vzorec pro výpočet WACC je následující:

$$WACC = R_D \cdot (1 - t) \cdot \frac{D}{C} + R_E \cdot \frac{VK}{C}, \quad (2.4)$$

kde R_D jsou náklady na úročený cizí kapitál, t je sazba daně z příjmu, D je tržní hodnota úročených cizích zdrojů, C představuje cizí kapitál, R_E jsou náklady na vlastní kapitál, VK je vlastní kapitál.

Předtím, než je stanovena výsledná hodnota WACC, je nutné provést několik základních kroků. V první řadě je zapotřebí určit váhy jednotlivých složek kapitálu, poté stanovit náklady na cizí kapitál, náklady na vlastní kapitál a následně vypočítat samotné WACC.

3.1.2.1 Určení vah jednotlivých složek kapitálu

Při stanovení vah jednotlivých složek kapitálu je ve světě jednoznačně požadováno používat váhy, které jsou tržně oceněny, neboť při výpočtu WACC je nutnou podmínkou znalost tržní hodnoty vlastního kapitálu. V oceňovací praxi České republiky je zatím tento požadavek prosazován pozvolna. Základním předpokladem pro určení vah je výběr cílové struktury kapitálu. Ta by měla odpovídat struktuře kapitálu u srovnatelných podniků. Cílová struktura kapitálu by měla být po celé plánovací období stabilní, aby ji byla podřízena politika zadlužování či oddlužování. Tato skutečnost ovšem není příliš žádoucí, poněvadž politika zadlužování či oddlužování by měla být podřízena především vlastnímu financování podnikových potřeb, proto je stabilní kapitálová struktura jen těžko realizovatelná. Tento problém je řešen pomocí interaktivních propočtů, u kterých dochází k postupnému sladění výchozí a propočtené kapitálové struktury.

3.1.2.2 Náklady na cizí kapitál

Stanovení nákladů cizího kapitálu je mnohem jednodušší oproti stanovení nákladů vlastního kapitálu, lze je totiž vyjádřit v podobě úroků nebo kupónové platby. „Náklady kapitálu, které firma získá formou dluhu (R_D), je možné vyjádřit v podobě úroku sníženého o daňový štít, tedy o úspory daní, které z použití cizího kapitálu plynou“ viz Dluhošová (2006). Úroková míra v těchto nákladech obsažená odráží situaci na finančním trhu. Náklady cizího kapitálu je možné odvozovat z tržních cen obligací, což je typické pro ekonomiky, vyznačující se rozvinutým kapitálovým trhem. Možnost, jak tyto náklady stanovit zobrazuje následující vztah:

$$R_D = i \cdot (1 - t), \quad (2.5)$$

kde i je úroková míra z dluhu, t je sazba daně.

3.1.2.3 Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál bývají obvykle vyšší než náklady na cizí kapitál a jejich stanovení je náročnější. V podstatě jsou rozlišovány dva přístupy k jejich stanovení. Účetní přístup, který vychází z dat zachycených v účetnictví a používá se především v transformujících se ekonomikách. Druhým je pak tržní přístup, který je používán v ekonomikách s vyspělou tržní ekonomikou a je založen na bázi tržních hodnot. Obtížnosti, které vznikají při jejich stanovení, mají dvě základní příčiny. Jednou z nich je riziko, které je pro vlastníka vkládajícího prostředky do podniku o mnoho vyšší než riziko, které podstupuje věřitel. Když totiž vlastník do podniku vkládá své prostředky, činní tak na neomezenou dobu přičemž výnos mu není dopředu znám. Druhou příčinu pak představují nákladové úroky, které jsou položkou daňově uznatelnou. Existuje řada možností jak náklady na vlastní kapitál stanovit, ovšem při jejich stanovení bude vždy hodnocena alternativní investice, u které se náklad kapitálu bude rovnat součtu výnosů z této investice plynoucích a rizikové přírážky.

3.1.2.3.1 Základní metody pro stanovení nákladů na vlastní kapitál:

- CAPM – model oceňování kapitálových aktiv,
- APM – arbitrážní model oceňování,
- dividendový růstový model,
- stavebnicové modely.

Model oceňování kapitálových aktiv - CAPM

Model oceňování kapitálových aktiv je považován za typický tržní model, používaný ve vyspělých tržních ekonomikách. Jde o model rovnovážný, u kterého se předpokládá, že mezní sklon rizika a očekávaného výnosu bude pro všechny investory stejný. Výchozím bodem, na kterém je celý model postaven, je rozdělení rizika na riziko systematické (tržní, které není možné v rámci jedné země eliminovat) a riziko jedinečné (specifické, které je možné diverzifikovat pomocí vhodného portfolia). „Ve vztahu k odhadu očekávaného výnosu vlastního kapitálu má význam pouze systematické tržní riziko,“ viz Dluhošová (2006).

SML beta verze modelu CAPM má následující tvar:

$$E(r_E) = r_f + \beta_E \cdot [E(r_m) - r_f], \quad (2.6)$$

kde $E(r_E)$ je očekávaný výnos vlastního kapitálu, koeficient β vyjadřuje systematické tržní riziko, $E(r_m)$ je očekávaný výnos tržního portfolia, r_f je bezriziková sazba, $[E(r_m) - r_f]$ je riziková premie kapitálového trhu odpovídající systematickému riziku.

Arbitrážní model oceňování - APM

Stejně jako předchozí model je i model arbitrážní založen na tržním přístupu, který je typický pro vyspělé tržní ekonomiky. V tomto modelu je uvažováno s více rizikovými faktory, které mohou být makroekonomické i mikroekonomické povahy. Základní podmínkou rovnováhy v modelu APM je nemožnost arbitráže, což znamená, že žádný z investorů nemůže dosáhnout arbitrážního zisku. Základní vztah pro výpočet je následující:

$$E(r_E) = r_f + \sum \beta_{Ej} \cdot [E(r_j) - r_f], \quad (2.7)$$

kde β_{Ej} je koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos j -tého faktoru, $E(r_j)$ je očekávaný výnos j -tého faktoru, r_f je bezriziková sazba.

Dividendový model

Tento model je používán pro tržní ocenění akcií, kdy tržní cena akcie je rovna současné hodnotě budoucích dividend z této akcie plynoucích v jednotlivých letech. V případě, že akcie bude držena po nekonečně dlouhé období a hodnota dividend bude konstantní, lze určit tržní cenu akcie jako perpetuitu. Náklady kapitálu jsou v takovém případě stanoveny podle následujícího vztahu:

$$r_e = \frac{DIV}{\text{tržní cena akcie}}, \quad (2.8)$$

kde r_e jsou náklady na vlastní kapitál a DIV představuje dividendu na akcii.

Stavebnicové modely

Tyto modely jsou založeny na účetním přístupu, který staví na datech vykazovaných v účetnictví a je typický pro transformující se ekonomiky s nedostatečně vyvinutým kapitálovým trhem. Podstata tohoto modelu je blízká modelu CAPM. Jádrem celého přístupu spočívá v tom, že alternativní náklad vlastního kapitálu je roven součtu bezrizikové úrokové míry a rizikových premií. Vzhledem k tomu, že jde o účetní typ modelu, rizikové premie nejsou stanoveny z údajů kapitálové trhu, nýbrž z účetních dat. V podmínkách České republiky existují dva základní typy stavebnicového modelu. Prvním je stavebnicový model využívaný Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR, jež vytvořili manželé Neumaierovy a druhým je stavebnicový model profesora Maříka. V diplomové práci bude použit stavebnicový model dle MPO. V případě výpočtu alternativního nákladu je nezbytné v první řadě vyjít ze vzorce, který vyjadřuje náklady celkového kapitálu nezadluženého podniku $WACC_U$:

$$WACC_U = R_f + R_{LA} + R_{FINSTAB} + R_{PODNIK}, \quad (2.9)$$

kde $WACC_U$ jsou náklady celkového kapitálu nezadlužené firmy, R_f je bezriziková úroková míra, R_{LA} je riziková přírážka za velikost firmy, R_{PODNIK} je riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko, $R_{FINSTAB}$ je riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční stability.

Aby bylo možné $WACC_U$ vypočítat, musí být nejprve určena velikost jednotlivých složek obsažených ve vzorci.

Bezriziková úroková míra - R_f

Je možné konstatovat, že aktiva, která by byla bezriziková, v podstatě neexistují. Aby mohla být stanovena bezriziková úroková míra, je zapotřebí znát výnosnost státních dluhopisů a to s takovou dobou splatnosti, která je přibližně stejná jako životnost podnikových aktiv. V našich podmínkách se většinou jedná o životnost kolem 10 let.

Riziková přírážka za velikost firmy – R_{LA}

Tato přírážka závisí na velikosti úplatných zdrojů (UZ). Podle toho, jakou mají úplatné zdroje výši je podnik zařazen do jedné z níže uvedených kategorií, kterým je přiřazena velikost rizikové přírážky.

Kategorie pro stanovení R_{LA} jsou následující:

- jestliže $UZ \leq 3$ mld. Kč, pak $R_{LA} = 0 \%$,
- jestliže $UZ < 100$ mil. Kč, pak $R_{LA} = 5 \%$,
- jestliže $100 \text{ mil. Kč} < UZ < 3 \text{ mld. Kč}$, pak je k výpočtu R_{LA} použit následující vzorec:

$$R_{LA} = \frac{(3 \text{ mld. Kč} - UZ)^2}{168,2}. \quad (2.10)$$

Riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko - R_{PODNIK}

Tato přírážka závisí na ukazateli EBIT/A, který je porovnáván s ukazatelem X1. Ukazatel X1 přitom vyjadřuje vzájemné nahrazování úplatného cizího kapitálu kapitálem vlastním je spočítána následovně:

$$X1 = \frac{(VK + BU + O)}{A} \cdot \frac{\dot{U}}{BU + O}, \quad (2.11)$$

kde A jsou aktiva, VK vlastní kapitál, $BU + O$ bankovní úvěry a obligace, \dot{U} nákladové úroky.

Přírážka je stanovena pomocí následujících vztahů:

- jestliže $EBIT/A \geq X1$, pak $R_{PODNIK} = 0 \%$,
- jestliže $EBIT/A \leq 0$, pak $R_{PODNIK} = 10 \%$,
- jestliže $0 \leq EBIT/A \leq X1$, pak je k výpočtu R_{PODNIK} použit následující vzorec:

$$R_{PODNIK} = \frac{(X1 - EBIT / A)^2}{(10 \cdot X1^2)}. \quad (2.12)$$

Riziková přírážka finanční stability na bázi likvidity - $R_{FINSTAB}$

Při stanovení této rizikové přírážky se vychází z ukazatele likvidity, která je rovna poměru oběžných aktiv a krátkodobých závazků (OA/KZ).

Přirážka je stanovena pomocí následujících vztahů:

- jestliže $OA/KZ \leq XL$, pak $R_{FINSTAB} = 0 \%$,
- jestliže $OA/KZ \leq 1$, pak $R_{FINSTAB} = 10 \%$,
- jestliže $1 \leq OA/KZ \leq XL$, pak je k výpočtu $R_{FINSTAB}$ použit následující vzorec:

$$R_{FINSTAB} = \frac{(XL - OA / KZ)^2}{10 \cdot (XL - 1)^2} \quad (2.13)$$

kde $XL = 1,25$ nebo průměr průmyslu, je-li větší než 1,25.

V případě, že jsou všechny rizikové přirážky známy, je možné vypočítat $WACC_U$. Jakmile jsou $WACC_U$ vypočítány, dosadí se do vzorce pro výpočet nákladů vlastního kapitálu, které zahrnují také vliv finanční struktury.

Vztah pro výpočet nákladu vlastního kapitálu je následující:

$$R_E = \frac{WACC_U \cdot \frac{UZ}{A} - (1-t) \cdot \frac{\dot{U}}{BU + O} \cdot \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A}\right)}{\frac{VK}{A}}, \quad (2.15)$$

kde UZ jsou úplatné zdroje (bankovní úvěry, obligace, vlastní kapitál), $WACC_U$ jsou náklady celkového kapitálu nezadluženého podniku, t je daňová sazba, A jsou celková aktiva, \dot{U} nákladové úroky, $BU + O$ bankovní úvěry a obligace, VK vlastní kapitál.

Náklady vlastního kapitálu je možné vypočítat také jako součet bezrizikové úrokové míry a jednotlivých rizikových přirážek. Vztah pro výpočet nákladů vlastního kapitálu je následující:

$$R_E = R_f + R_{LA} + R_{PODNIK} + R_{FINSTAB} + R_{FINSTR} \quad (2.16)$$

Tento výpočet může být použit až po stanovení $WACC_U$, neboť za pomoci jejich hodnoty se vypočítá chybějící riziková přirážka za finanční strukturu podniku R_{FINSTR} . Riziková přirážka za finanční strukturu je stanovena jako rozdíl R_E a $WACC_U$.

3.1.3 Pyramidový rozklad EVA

Hlavním smyslem pyramidového rozkladu ukazatelů je identifikovat a kvantifikovat vliv jednotlivých dílčích ukazatelů na změnu ukazatele vrcholového. U pyramidového rozkladu dochází k rozkladu klíčového ukazatele na jednotlivé dílčí ukazatele a to pomocí

aditivních nebo multiplikativních vazeb. Je nezbytné, aby pyramidová soustava byla správně zkonstruována, v takovém případě lze potom hodnotit minulou, současnou i budoucí situaci podniku. Nejpoužívanějším pyramidovým rozkladem je Du Pontův rozklad, který byl poprvé v historii použit v chemické nadnárodní společnosti Du Pont de Nemours. Je zaměřen na rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu a určení jednotlivých položek, které na tento ukazatel působí a ovlivňují jej. Vedle ukazatele rentability vlastního kapitálu jsou nejčastěji rozkládány také ukazatele ROA a EVA. Ani Du Pontův rozklad však není dokonalý, má určité nevýhody. Nedokáže rozlišit, jak provozní výkonnost podniku ovlivňuje výnosnost vlastního kapitálu ani jaký vliv má finanční politika podniku, představovaná ukazatelem finanční páky.

Hlavním účelem, pro který je pyramidový rozklad vrcholového ukazatele prováděn, je vyjádřit změnu klíčového ukazatele jako součet vlivů vybraných změn dílčích ukazatelů.

V první úrovni rozkladu ukazatele lze jednotlivé vlivy zapsat následovně:

$$\Delta y_{ROE} = \Delta x_{EAT/EBT} + \Delta x_{EBT/EBIT} + \Delta x_{EBIT/T} + \Delta x_{T/A} + \Delta x_{A/E}, \quad (2.17)$$

kde Δy_{ROE} vyjadřuje celkovou změnu klíčového ukazatele, $\Delta x_{EAT/EBT}$ vyjadřuje vliv daňové redukce, $\Delta x_{EBT/EBIT}$ vliv úrokové redukce, $\Delta x_{EBIT/T}$ vliv rentability tržeb, $\Delta x_{A/E}$ vliv stupně zadlužení podniku.

U pyramidových soustav se v zásadě vyskytují dvě základní vazby:

$$\text{aditivní vazba} \quad x = \sum_i a_i = a_1 + a_2 + \dots + a_n, \quad (2.18)$$

$$\text{multiplikativní vazba} \quad x = \prod_i a_i = a_1 \cdot a_2 \cdot \dots \cdot a_n. \quad (2.19)$$

Aditivní vazba

Jestliže je k rozkladu použita aditivní vazba, pak celková změna je rozdělena podle poměru změny ukazatele na celkové změně ukazatelů.

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\Delta a_i}{\sum_i a_i} * \Delta y_x, \quad (2.20)$$

kde Δa_i představuje hodnotu ukazatele i pro výchozí stav či čas a následný stav či čas.

Multiplikativní vazba

U multiplikativních vazeb existují čtyři následující metody rozkladu:

- metoda postupných změn,
- metoda rozkladu se zbytkem,
- metoda logaritmická a
- metoda funkcionální.

V diplomové práci bude pro pyramidální rozklad ukazatele EVA použita logaritmická metoda, díky které je možné zkoumat dílčí vlivy ukazatelů při současné změně ukazatelů ostatních vysvětlujících. Použití logaritmické metody má několik výhod. Při jejím použití nedochází ke vzniku žádného zbytku a význam jednotlivých ukazatelů není závislý na jejich pořadí. Vzhledem ke skutečnosti, že je pracováno s logaritmickými indexy, je nutné, aby změny vysvětlujících ukazatelů byla kladná čísla, neboť \ln se nemůže dostat do záporných hodnot. Pokud by se do záporných hodnot přece jen dostal, musela by být použita metoda jiná. Vzhledem ke skutečnosti, že změny vysvětlujících ukazatelů byla kladná čísla pouze v prvních čtyřech letech sledovaného období, byla metoda logaritmická použita pro období let 2004 – 2007.

$$\Delta x_{ai} = \frac{\ln I_{ai}}{\ln I_x} \cdot \Delta x, \quad (2.21)$$

kde Δx vyjadřuje změnu absolutního ukazatele.

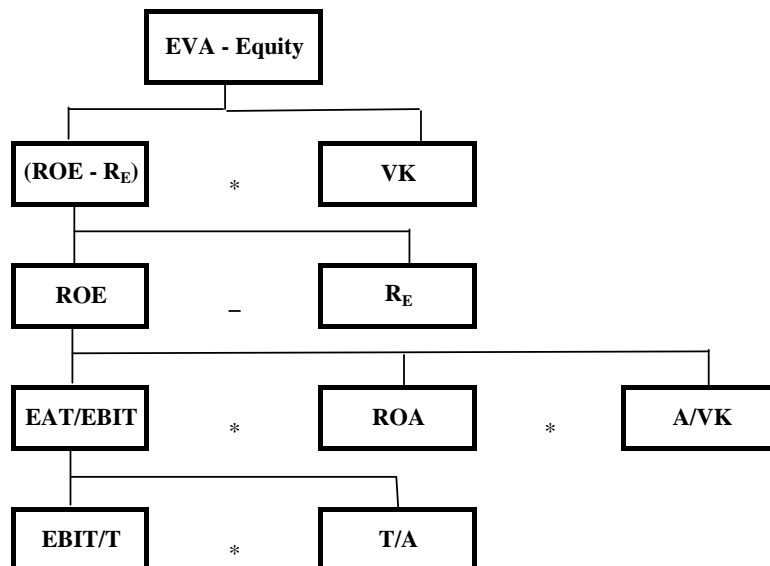
Pro pyramidální rozklad ukazatele EVA v období let 2007 – 2008 byla z výše zmíněného důvodu namísto metody logaritmické použita metoda postupných změn. Metoda postupných změn se vyznačuje jednoduchostí výpočtu beze zbytků, ovšem při jejím použití je význam jednotlivých ukazatelů závislý na jejich pořadí.

$$\Delta x_{ai} = \pi_{j(i)} a_{j,1} \cdot \Delta a_i \cdot \pi_{j(i)} a_{j,0}. \quad (2.22)$$

Ukazatel EVA je možné chápat jako absolutní částku, která zvyšuje hodnotu vlastnictví vlastníků podniku a je důležitá zejména pro hodnocení podniku investory, kteří do něj vložili svůj vlastní kapitál. V případě, že jsou známy hodnoty ukazatele rentability vlastního kapitálu a nákladu vlastního kapitálu je možné vypočítat ukazatel EVA a zároveň také vyčíslit vlivy dílčích ukazatelů, které na EVU působí. Pro rozklad ukazatele EVA je jako základ použita ekonomická přidaná hodnota vypočtená na bázi zúženého hodnotového rozpětí

(EVA equity). Rozklad ukazatele EVA je zobrazen na následujícím Obr. 2.1: Rozklad ukazatele EVA.

Obr. 2. 1: Rozklad ukazatele EVA



Zdroj: Dluhošová, D., Finanční řízení a rozhodování podniku

4 APLIKACE METOD VE VYBRANÉM PODNIKU

V této kapitole je představena společnost SIGMA PUMPY Hranice, s. r. o. a následně posouzena její finanční výkonnost za období let 2004 – 2008.

4.1 Profil společnosti

Společnost SIGMA PUMPY Hranice, s. r. o. vznikla 10. října 1995 zápisem do Obchodního rejstříku vedeného Krajským soudem v Ostravě, oddíl C, vložka 13882. Sídlo společnosti se nachází v Hranicích 1 – Město, Tovární ulice č. p. 605, 753 01. IČ společnosti je 64610560. Společnost má 2 vlastníky, jimiž jsou TZ STONES MINING LIMITED, s obchodním podílem 99,85 %, a FINSERVUS (TRUSTEES) LIMITED, s obchodním podílem 0,15 %. Oba uvedení vlastníci sídlí v Kyperské republice. Základní kapitál společnosti činí 13 500 000 Kč.

Historie

Společnost se zabývá především výrobou nejrůznějších druhů čerpadel, čímž navázala na tradici, datující se v Hranicích na Moravě k roku 1883. Zakladatelem výroby čerpadel byl Antonín Kunz, který společnost dovedl na post předních společností u nás, a to především výrobou větrných motorů jako zdroje pohonu čerpadel a dodávkami napajedel a čerpadel do oblasti zemědělství. Společnost se pod jeho vedením stala Císařským a královským dvorním dodavatel v oblasti stavby vodovodů v městech a obcích po celém území tehdejšího Rakouska – Uherska. Roku 1912, po smrti zakladatele Antonína Kunze, společnost změnila svou vlastnickou formu a stala se akciovou společností. V průběhu poválečného období společnost zaznamenala výrazný rozvoj a stala se součástí seskupení výrobců čerpadel a armatur v koncernu SIGMA, který má v současné době významné postavení jak na tuzemském trhu, tak v zahraničí.

Výrobní program

Výrobní program společnosti SIGMA PUMPY HRANICE, s. r. o. je velice široký. Zahrnuje výrobu a prodej nejrůznějších druhů čerpadel, turbín a kompresorů, jejichž dodávky směřují především do oblasti potravinářství, chemie, petrochemie, hutnictví, těžkého

strojírenství a těžby surovin. Vedle výroby a prodeje čerpadel, turbín a kompresorů patří mezi rozhodující předmět podnikání společnosti následující činnosti:

- stavba strojů s mechanickým pohonem,
- zámečnictví,
- montáž, oprava, údržba vyhrazených elektrických zařízení a výroba rozvaděčů nízkého napětí,
- kovoobrábění,
- projektová činnost v investiční výstavbě.

K vyráběným produktům společnost zároveň nabízí výjezdovou servisní činnost, uvádění čerpadel do provozu a u starších typů čerpadel rovněž generální opravy, čímž přispívá k posílení značky SIGMA v povědomí zákazníků.

Společnost má také vybudovaný systém jakosti a vlastní certifikát ISO9001: 2000, který jí byl udělen certifikační společností RW TÜV.

Odběratelé

Společnost SIGMA PUMPY HRANICE, s. r. o. má vybudovanou obchodní síť v nejrůznějších částech světa. Kromě tuzemského trhu, kde uspokojuje potřeby zákazníků veškerými svými produkty, vyváží čerpadla také na trhy zahraniční, především do evropských zemí, zemí bývalého SSSR, Asie a oblastí středního a blízkého východu. Obchodní síť společnosti je možné vidět na Obr. 3. 1.

Obr. 4.1: Světová obchodní síť společnosti SIGMA PUMPY HRANICE



Zdroj: www.sigma.cz

Tuzemský trh

Prodej na tuzemském trhu, do kterého je zahrnována Česká i Slovenská republika je uskutečňován formou přímého i nepřímého prodeje. Přímý prodej je uskutečňován u průmyslových čerpadel přes 15 prodejních center, která jsou zastoupena v těchto městech: Hranice na Moravě, Hodonín, Ostrava, Praha, Rožnov pod Radhoštěm, Příbram, Ústí nad Labem, Sokolov, Brno, Opava, Zlín, Havlíčkův Brod, Lutín, Uherské Hradiště a Pardubice. Naproti tomu nepřímý prodej je uskutečňován přes jedno i víceúrovňový systém prodejců a to v oblasti spotřebních čerpadel, domácích vodáren a v malé míře i průmyslových čerpadel.

Mezi hlavní odběratele v ČR patří:

- Pilzen Steel,
- OKD, a. s. Ostrava,
- Bonatrans, a. s. Bohumín,
- ŽĐAS, Žďár nad Sázavou,
- Vítkovice Mechanika, a. s.,
- Nestlé,
- Opávia,
- Kobit Jičín,
- BRUSH – SEM.

Mezi hlavní odběratele v SR patří:

- Železářny Podbrezová,
- Nafta, a. s.,
- Slovenské Elektrárne,
- Baňa Dolina.

Zahraniční trhy

Jak bylo zmíněno výše, společnost je zastoupena na trzích evropských zemí, zemí bývalého SSSR, Asie, zemí středního a blízkého východu. Při prodeji čerpací techniky na

zahraniční trhy je zástupci společnosti nabízeno zahraničním odběratelům i odborné poradenství při výběru čerpadel a jejich uvedení do provozu.

Mezi hlavní zahraniční odběratele patří:

- země bývalého SSSR – produkty jsou dodávány především do naftařských společností, důlních šachet a provozů na výrobu umělých hnojiv,
- Asie a Arabské trhy – produkty jsou dodávány především do Egypta, Sýrie, Iránu a Jihovýchodní Asie,
- Evropské země – produkty jsou dodávány především do Bulharska, Polska, Rumunska, Chorvatska, Německa, Švédska, Itálie a Anglie.

Organizační struktura

SIGMA PUMPY Hranice, s. r. o. je součástí holdingu, který je složen z ovládající osoby, ovládané osoby a propojené osoby. Vlastníkem, tedy ovládající osobou je společnost TZ STONES MINING LIMITED, se sídlem v Kyberské republice, jejíž vlastnický podíl činí 99,85 %. Zbylých 0,15 % společnosti vlastní společnost FINSERVUS (TRUSTEES) LIMITED, taktéž se sídlem v Kyberské republice. Ovládanou osobou je společnost SIGMA PUMPY Hranice, s. r. o. samotná. Propojená osoba neboli dceřiná společnost SIGMA PUMPY Hranice je SIGMA GROUP, a. s. se sídlem v Lutíně.

Samotná společnost SIGMA PUMPY Hranice, s. r. o. je organizačně členěna na dva úseky. Prvním z nich je úsek ředitele společnosti, do kterého jsou zahrnuty odborné útvary i dva výrobní provozy. Druhým z nich je obchodní úsek. Odborné útvary jednotlivých úseků slouží především k zabezpečování správné činnosti, související s hlavním předmětem podnikání společnosti.

V neposlední řadě společnost vlastní majetkové účasti či smluvní spoluúcast v následujících společnostech:

- SIGMA PUMPY SK, s. r. o., Trenčianská 29, Nové Město,
- SPH-SLUŽBY, s. r. o., Tovární 605, Hranice,
- SIGMA 1868, s. r. o., Jana Sigmunda, Lutín.

Ve všech těchto společnostech má 100 % vlastnický podíl.

Počet zaměstnanců a osobní náklady

Tab. 4. 1: Vývoj počtu zaměstnanců v letech 2004 – 2008 (v ks)

Položka/rok	2004	2005	2006	2007	2008
počet zaměstnanců	290	303	321	333	328
z toho řídící zam.	9	9	9	9	9

Zdroj: výroční zprávy společnosti

Vývoj počtu zaměstnanců zaznamenal během sledovaného období rostoucí trend. Pouze v roce 2008 počet zaměstnanců nepatrně poklesl. U počtu řídících zaměstnanců nedošlo během sledovaného období k žádné změně. Do této skupiny zaměstnanců jsou řazeni jednatelé společnosti ředitel technického úseku, ředitel výrobního úseku, ředitel servisních středisek a vedoucí odborných útvarů.

Tab. 4. 2: Vývoj osobních nákladů v letech 2004 – 2008 (v tis. Kč)

Položka/rok	2004	2005	2006	2007	2008
osobní náklady	67 996	74 469	85 821	99 334	105 384

Zdroj: výroční zprávy společnosti

Osobní náklady v průběhu sledovaného období zaznamenaly rostoucí trend, který téměř shodně kopíruje vývoj počtu zaměstnanců, s výjimkou roku 2008. Do osobních nákladů jsou kromě mezd a nákladů na sociální a zdravotní pojištění zahrnuty rovněž odměny členům orgánů společnosti.

Tab. 4.3: Vývoj běžných výnosů v letech 2004 – 2008 (v tis. Kč)

Položka/rok	2004	2005	2006	2007	2008
běžné výnosy	285 099	327 149	387 459	453 993	450 231
tuzemsko	172 908	242 647	276 692	324 068	308 951
zahraničí	112 191	84 502	110 767	129 925	141 280

Zdroj: výroční zprávy společnosti

Vývoj výnosů z běžné činnosti zaznamenal stejně jako dvě předchozí položky v průběhu let 2004 – 2008 rostoucí trend s výjimkou roku 2008, kdy výnosy nepatrně poklesly. Z tabulky je možné vyčíst, že na výnosech z běžné činnosti se ve větší míře podílejí výnosy získané na tuzemském trhu, které se vyvíjely shodně s celkovými výnosy. Naproti tomu výnosy získané na zahraničním trhu zaznamenaly v roce 2005 pokles o 24,68 % ve srovnání s předchozím rokem, ale v průběhu následujících let opět narůstaly. I přes nepatrný pokles výnosů v roce 2008 společnost dosáhla kladného výsledku hospodaření a je tedy zřejmé, že si na trhu stojí dobře a o její výrobky je zájem.

Úspěch společnosti spočívá především v její snaze neustále zdokonalovat a zkvalitňovat výrobu. Toho dosahuje díky neustálému zavádění nových technologií ve výrobě a také používáním stále modernějších programů v oblasti konstrukce čerpadel. Dále také disponuje týmem vysoce kvalifikovaných dělníků a techniků, kteří rovněž přispívají k dobré technické úrovni a kvalitě výrobků. Společnost se v neposlední řadě věnuje rovněž výzkumné činnosti a to ve spolupráci s Ministerstvem průmyslu a obchodu v rámci programu Tandem. Tento program byl zahájen v roce 2005 a k jeho úspěšnému dokončení došlo v roce 2008. Do budoucna společnost plánuje vývoj méně energeticky náročných čerpadel, neustálou optimalizaci a inovaci výrobního programu v závislosti na aktuálních požadavcích trhu, což je dobré pro udržení jejího silného postavení na trhu.

4.2 Zhodnocení výkonnosti vybraného podniku

Tato kapitola je zaměřena na posouzení výkonnosti vybraného podniku za pomoci analýzy poměrových ukazatelů a hodnotového ukazatele, ekonomické přidané hodnoty. K výpočtu ukazatele EVA je použit základní přístup na bázi hodnotového rozpětí, Eva - Equity. Aby bylo možné získat hodnoty tohoto ukazatele, je potřebné nejprve stanovit náklady vlastního kapitálu, rentabilitu vlastního kapitálu a celkovou výši vlastního kapitálu společnosti ve stanoveném období.

4.2.1 Analýza poměrových ukazatelů

V této části diplomové práce jsou zhodnoceny vybrané poměrové ukazatele finanční analýzy - ukazatele zadluženosti, likvidity, aktivity a rentability - za období let 2004 – 2008.

4.2.1.1 Ukazatele zadluženosti

Vzhledem ke skutečnosti, že podnik k financování vlastních aktiv často využívá cizích zdrojů, existují ukazatele zadluženosti, které umožňují zkoumat vztah mezi vlastními a cizími zdroji financování podniku. Pro zhodnocení zadluženosti společnosti SIGMA PUMPY HRANICE, s. r. o. byly vybrány tyto ukazatele: celková zadluženost, zadluženost vlastního kapitálu, stupeň krytí stálých aktiv, finanční páka (majetkový koeficient), úrokové krytí a úrokové zatížení. Výsledné hodnoty všech zmíněných ukazatelů, včetně vstupních dat

potřebných k jejich výpočtu jsou zobrazeny v tabulce 4. 4: Vývoj ukazatelů zadluženosti v letech 2004 – 2008.

Tab. 4. 4: Vývoj ukazatelů zadluženosti v letech 2004 – 2008 (v %)

Vstupní údaje/Rok	2004	2005	2006	2007	2008
Celková aktiva (v tis. Kč)	161 919	193 499	190 774	260 290	250 904
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	51 089	79 615	93 551	126 673	123 492
Cizí kapitál (v tis. Kč)	108 813	113 653	96 483	129 475	125 692
Dlouhodobý kapitál (v tis. Kč)	51 927	80 391	94 104	126 764	124 752
Stálá aktiva (v tis. Kč)	28 421	31 326	36 675	78 684	84 166
Úroky (v tis. Kč)	272	662	909	1 097	2 262
EBIT (v tis. Kč)	34 697	35 480	27 201	28 227	1 959
Ukazatel/Rok	2004	2005	2006	2007	2008
Celková zadluženost	67,20%	58,74%	50,57%	49,74%	50,10%
Zadluženost vlastního kapitálu	212,99%	142,75%	103,13%	102,21%	101,78%
Stupeň krytí stálých aktiv	182,71%	256,63%	256,59%	161,11%	148,22%
Finanční páka	3,17	2,43	2,04	2,05	2,03
Úrokové krytí	128,56	54,60	30,92	26,73	1,87
Úrokové zatížení	0,78%	1,87%	3,34%	3,89%	115,47%

Zdroj: vlastní zpracování

Celková zadluženost se během sledovaného období vyvíjela příznivě, neboť dosahovala doporučených hodnot, méně než 60 %. Výjimkou byl pouze první rok, rok 2004, kdy celková zadluženost přesahovala o 7 % doporučené hodnoty. Celková zadluženost společnosti se však v průběhu analyzovaných let stabilním tempem snižovala, pouze v roce 2008 zaznamenala nepatrný nárůst. I přesto se však její hodnota udržela ve výši kolem 50 %. Tento klesající trend svědčí o tom, že společnost k financování svých aktivit využívá cizích zdrojů rovnoměrně v poměru se zdroji vlastními.

Zadluženost vlastního kapitálu by neměla přesáhnout 100 %, což ovšem podnik ani v jednom roce sledovaného období nesplňuje. Z tohoto důvodu lze konstatovat, že vlastní kapitál podniku je předlužený. V roce 2004 byla zadluženost vlastního kapitálu nejvyšší, na úrovni téměř 213 %. V tomto roce společnost disponovala poměrně nízkou hodnotou vlastního kapitálu ve srovnání s hodnotou kapitálu cizího. Na nízkou hodnotu vlastního kapitálu měl vliv především výsledek hospodaření minulých let, který byl o více jak polovinu nižší než v nadcházejících letech. Zadluženost vlastního kapitálu se však společnosti během sledovaného období dařilo snižovat a udržovat ji těsně nad hranicí 100 %.

Ukazatel úrokového krytí vypovídá o tom, kolikrát je podnik schopen z výše zisku uhradit úroky. I tento ukazatel se během sledovaného období vyznačoval klesajícím trendem, ale jeho hodnoty byly relativně vysoké. Nejlepšího výsledku dosáhla společnost v roce 2004, i

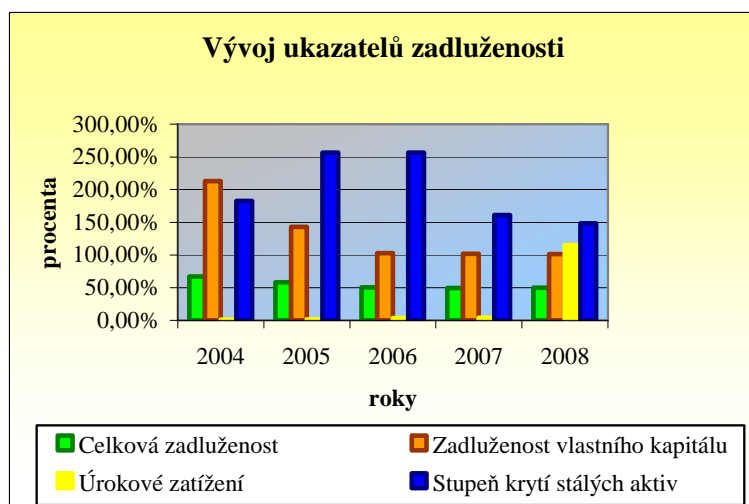
v letech 2005, 2006 a 2007 podnik několikanásobně převýšil doporučené hodnoty krytí úroků ziskem, pouze v roce 2008 splněny nebyly.

Ukazatel úrokového zatížení vyjadřuje, jakou část z vytvořeného zisku odčerpávají úroky. V prvních 4 letech sledovaného období byla výše ukazatele minimální, tudíž si podnik v tomto období mohl dovolit vyšší podíl cizích zdrojů. V roce 2008 byla hodnota ukazatele dosti vysoká, na úrovni 115,47 %. Takto vysoká hodnota svědčí o skutečnosti, že ač podnik vykázal v tomto roce kladný výsledek hospodaření, nestačil ani na pokrytí úroků.

Ukazatel stupně krytí stálých aktiv dává do poměru dlouhodobý kapitál se stálými aktivy. Měl by dosahovat alespoň hodnoty 100%, neboť veškerá stálá aktiva by měla být kryta dlouhodobým kapitálem. Tento ukazatel se pro společnost vyvíjel příznivě. Jeho hodnoty se v průběhu sledovaného období pohybovaly od 148 % do 256 %, tedy veškerá stálá aktiva byla kryta dlouhodobým kapitálem.

Finanční páka neboli majetkový koeficient podává informaci o tom, kolik Kč aktiv připadá na 1 Kč vlastního kapitálu. Tento ukazatel by se měl z dlouhodobého hlediska vyvíjet stabilním tempem nebo být alespoň neklesající. Z tabulky je patrné, že ukazatel finanční páky zaznamenal během sledovaného období klesající trend, přičemž největšího poklesu dosáhl z roku 2004 na rok 2005. Následující tři roky se vývoj ukazatele ustálil a na 1 Kč vlastního kapitálu připadaly v průměru 2,40 Kč aktiv.

Graf 4. 1: Vývoj ukazatelů zadluženosti v letech 2004 - 2008



Zdroj: vlastní zpracování

4.2.1.2 Ukazatele likvidity

Likvidita je nutnou podmínkou k tomu, aby mohl podnik dlouhodobě fungovat. Je chápána jako schopnost podniku hradit včas své splatné závazky. Výsledné hodnoty jednotlivých ukazatelů likvidity společně s potřebnými vstupními údaji zobrazuje Tabulka 4. 5: Vývoj ukazatelů likvidity v letech 2004 – 2008.

Tab. 4. 5: Vývoj ukazatelů likvidity v letech 2004 – 2008

Vstupní údaje/Rok	2004	2005	2006	2007	2008
Oběžná aktiva (v tis. Kč)	130 550	158 990	149 248	176 696	161 726
Krátkodobé závazky (v tis. Kč)	67 961	67 292	72 375	83 850	60 317
Zásoby (v tis. Kč)	70 651	78 327	77 455	97 986	104 648
PPP (v tis. Kč)	13 159	14 599	20 013	24 203	15 581
Ukazatel/Rok	2004	2005	2006	2007	2008
Běžná likvidita	1,92	2,36	2,06	2,11	2,68
Pohotová likvidita	0,88	1,20	0,99	0,94	0,95
Okamžitá likvidita	0,19	0,22	0,28	0,29	0,26

Zdroj: vlastní zpracování

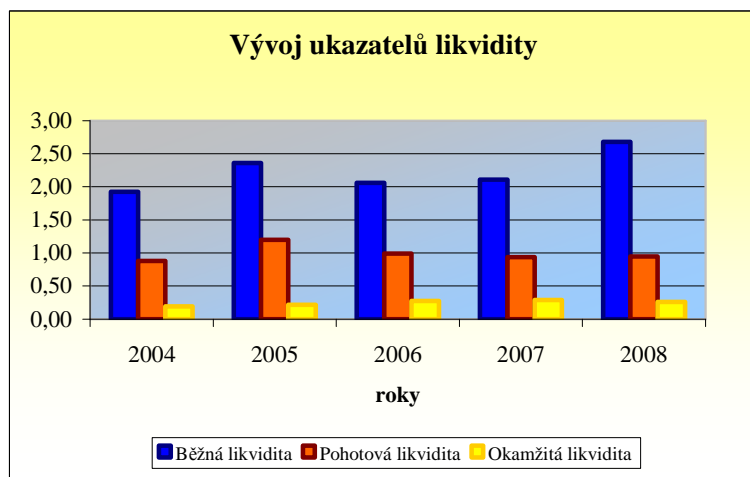
Ukazatel běžné likvidity udává, kolikrát je podnik schopen uspokojit požadavky svých věřitelů, kdyby v daný okamžik přeměnil veškerá oběžná aktiva v pohotové peněžní prostředky. Ukazatel běžné likvidity se vyvíjel kolísavým trendem, ale optimální hodnoty 1,5 – 2,5 byly splněny ve všech letech sledovaného období. V roce 2008 byly dokonce překročeny, neboť podnik převážnou část celkových aktiv drží právě v oběžných aktivech. To znamená, že pro společnost by neměl být problém uspokojit požadavky věřitelů případným prodejem oběžných aktiv.

Ukazatel pohotové likvidity slouží k odstranění nedostatků předchozího ukazatele a to tím, že pracuje pouze s pohotovými peněžními prostředky, kterými jsou pokladní hotovost, peníze na účtech v bankách, krátkodobé pohledávky apod. Optimální hodnoty 1 – 1,5 bylo dosaženo pouze v roce 2005. V následujících letech hodnota pohotové likvidity klesala, což bylo dáno především vysokým podílem zásob na oběžných aktivech, které byly dokonce vyšší než krátkodobé pohledávky. Ovšem hodnoty pohotové likvidity se dařilo udržovat těsně pod optimální hranicí.

Ukazatel okamžité likvidity vyjadřuje schopnost podniku uhradit svými pohotovými peněžními prostředky právě splatné závazky. Optimální hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat v rozmezí od 0,2 do 0,8. Této hodnoty bylo dosaženo téměř po celé sledované období, pouze v roce 2004 byla hodnota ukazatele těsně pod stanovenou hranicí. Hodnota okamžité likvidity se však v nadcházejících letech neustále zvyšovala, proto lze konstatovat,

že podnik udržuje potřebnou výši krátkodobého finančního majetku k tomu, aby byl schopen plnit své závazky včas.

Graf 4. 2: Vývoj ukazatelů likvidity v letech 2004 – 2008



Zdroj: vlastní zpracování

4.2.1.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity slouží k posouzení toho, zda je podnik schopen efektivně využívat svůj majetek a netrpí nedostatkem produkčních aktivit. Výsledné hodnoty ukazatelů aktivity i s potřebnými vstupními údaji jsou zobrazeny v Tabulce 4. 6: Vývoj ukazatelů aktivity v letech 2004 – 2008.

Tab. 4. 6: Vývoj ukazatelů aktivity v letech 2004 – 2008 (ve dnech)

Vstupní údaje/Rok	2004	2005	2006	2007	2008
Tržby (v tis. Kč)	285 099	327 149	387 459	453 993	450 231
Celková aktiva (v tis. Kč)	161 919	193 499	190 774	260 290	250 904
Zásoby (v tis. Kč)	70 651	78 327	77 455	97 986	104 648
Pohledávky (v tis. Kč)	45 722	64 049	50 767	54 257	41 497
Závazky (v tis. Kč)	67 961	67 292	72 375	83 850	60 317
Ukazatel/Rok	2004	2005	2006	2007	2008
Obrát aktiv	1,76	1,69	2,03	1,74	1,79
Doba obratu zásob	89,21	86,19	71,97	77,70	83,68
Doba obratu pohledávek	57,73	70,48	47,17	43,02	33,18
Doba obratu závazků	85,82	74,05	67,25	66,49	48,23

Zdroj: vlastní zpracování

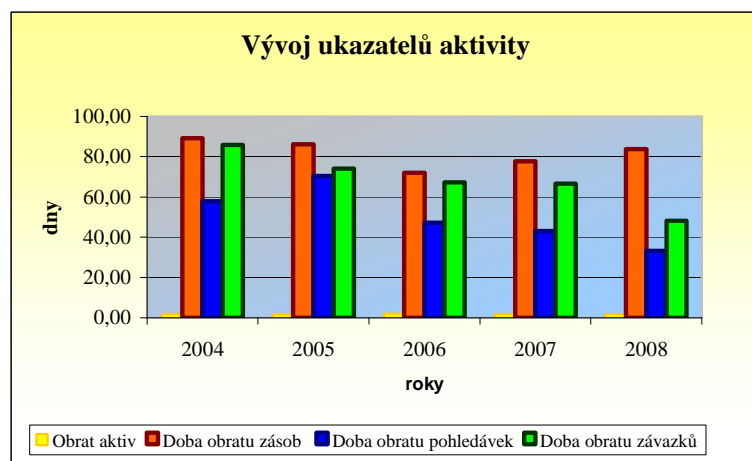
Ukazatel obratu celkových aktiv měří intenzitu, s jakou je podnik schopen využívat svůj majetek. Z tabulky je patrné, že podnik svůj majetek využívá efektivně, neboť se jeho výše v tržbách obrátila více než jednou za rok. Hodnoty ukazatele v průběhu období zaznamenaly kolísavý vývoj, ale spíše se zvyšují.

Ukazatel doby obratu zásob udává dobu, po kterou jsou oběžná aktiva podniku vázána ve formě zásob, dokud nedojde k jejich spotřebě. V roce 2005 byly zásoby vázány v podniku po dobu 89 dnů, což souvisí s jejich vysokou hodnotou. Je vhodné, aby se tento ukazatel vyznačoval klesajícím trendem, což v analyzované společnosti až do roku 2007 splňoval. Od roku 2007 docházelo k jeho mírnému nárůstu v důsledku vyšší změny zásob v porovnání se změnou tržeb.

Ukazatel doby obratu pohledávek vypovídá o tom, za jak dlouho jsou v průměru splaceny pohledávky jednotlivými odběrateli. Optimální hodnota doby obratu pohledávek by měla činit 70 dnů a méně. Ve všech letech sledovaného období se společnosti dařilo udržovat dobu obratu pohledávek pod stanovenou hranicí. Výjimkou byl pouze rok 2005, kdy doba obratu pohledávek činila 70,48 dnů. Toto navýšení bylo zapříčiněno především nárůstem pohledávek z obchodních vztahů a pohledávek za řídící a ovládající osobou. Celkový vývoj ukazatele je příznivý a svědčí o dobrých obchodních vztazích podniku.

Ukazatel doby obratu závazku udává dobu, za kterou je podnik schopen splatit své faktury, přičemž je příznivé, aby doba obratu závazků byla delší než doba obratu pohledávek. Ukazatel během sledovaného období vykazoval klesající trend, ale jeho hodnoty byly vždy vyšší než hodnoty předchozího ukazatele. Z této skutečnosti vyplývá, že pravidlo solventnosti bylo splněno.

Graf 4. 3: Vývoj ukazatelů aktivity v letech 2004 – 2008



Zdroj: vlastní zpracování

4.2.1.3.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability vyjadřují schopnost podniku zhodnotit zdroje vložené do podnikání a rovněž nové zdroje vytvářet. V diplomové práci byla hodnocena rentabilita aktiv, rentabilita tržeb a rentabilita vlastního kapitálu. Výsledné hodnoty zmíněných ukazatelů, včetně vstupních údajů jsou uvedeny v Tabulce 4. 7: Vývoj ukazatelů rentability v letech 2004 – 2008.

Tab. 4. 7: Vývoj ukazatelů rentability v letech 2004 – 2008 (v %)

Vstupní údaje/Rok	2004	2005	2006	2007	2008
EAT (v tis. Kč)	25 089	28 526	21 068	21 411	1 110
EBIT (v tis. Kč)	34 697	35 480	27 201	28 227	1 959
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	51 089	79 615	93 551	126 673	123 492
Úroky (v tis. Kč)	272	662	909	1 097	2 262
Tržby (v tis. Kč)	285 099	327 149	387 459	453 993	450 231
Celková aktiva (v tis. Kč)	161 919	193 499	190 774	260 290	250 904
Daňová sazba (v %)	28%	26%	24%	24%	21%
Ukazatel/Rok	2004	2005	2006	2007	2008
Rentabilita vlastního kapitálu	49,11%	35,83%	22,52%	16,90%	0,90%
Rentabilita aktiv	15,62%	15,00%	11,41%	8,55%	1,15%
Rentabilita tržeb	8,80%	8,72%	5,44%	4,72%	0,25%

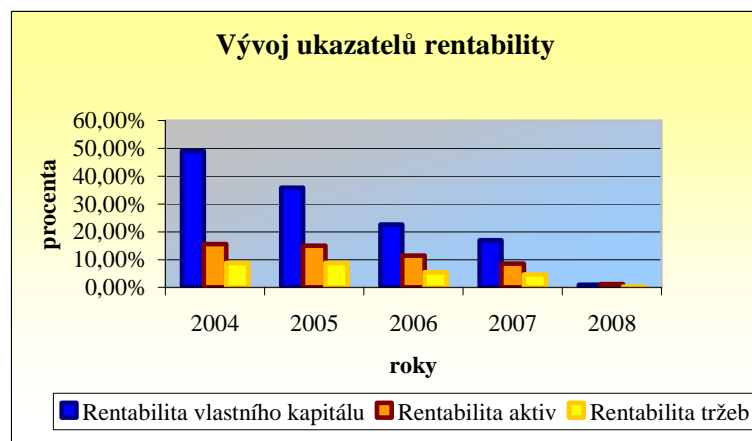
Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatel rentability vlastního kapitálu vyjadřuje, jakou měrou se zdroje vložené do podnikání podílejí na výsledném zisku. V roce 2004 bylo dosaženo nejvyšší hodnoty ukazatele, na úrovni 49,11 %. Tato poměrně vysoká hodnota svědčí o tom, že podnik efektivně hospodaří s vloženým kapitálem. V průběhu sledovaného období se hodnota ukazatele postupně snižovala, ovšem v roce 2008 došlo k jejímu snížení o téměř 95 %, na úroveň 0,9 %. Toto prudké snížení bylo způsobeno tím, že společnost v tomto roce vytvořila vysoké rezervy, které navýšila o 18 mil. Kč, čímž došlo k razantnímu snížení zisku.

Ukazatel rentability aktiv vypovídá o tom, jak je společnost schopna zhodnocovat svůj majetek. Dává do vzájemného poměru zisk a celková aktiva, a to bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financována. Majetek je zhodnocován v případě, že ukazatel nedosahuje záporných hodnot. I přesto, že ukazatel rentability aktiv se v průběhu sledovaného období neustále snižoval, záporných hodnot nedosáhl. Z této skutečnosti vyplývá, že podnik zhodnocuje svůj majetek dobře, ale připadá na něj stále menší část zisku. Tento vývoj je způsoben především neustále klesající hodnotou čistého zisku. V roce 2008 je možné pozorovat značný propad hodnoty tohoto ukazatele a to vlivem výrazného snížení čistého zisku a zvýšených úroků.

Ukazatel rentability tržeb vypovídá o velikosti zisku, který je podnik schopen vyprodukovat z každé koruny tržeb. I u tohoto ukazatele lze pozorovat stále klesající trend. Ukazatel nedosahuje příliš vysokých hodnot. V roce 2008 vykázal nejhorší hodnotu, kdy na 100 Kč tržeb připadalo pouhých 0,25 Kč zisku.

Graf 4. 4: Vývoj ukazatelů rentability v letech 2004 – 2008



Zdroj: vlastní zpracování

4.2.2 Výpočet nákladů vlastního kapitálu R_E

Vzhledem ke skutečnosti, že kapitálový trh České republiky je charakteristický nízkou likviditou a alokační neefektivností, jsou náklady vlastního kapitálu stanoveny na základě stavebnicového modelu. Tento model je využíván Ministerstvem průmyslu a obchodu a náklad kapitálu je za jeho pomoci stanoven jako součet bezrizikové úrokové míry a rizikových přírážek.

Bezriziková úroková míra R_f

Bezriziková úroková míra byla zjištěna na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu. Její velikost může být dána průměrným ročním výnosem státních pokladničních poukázek. Hodnoty bezrizikové úrokové míry jsou zobrazeny v Tabulce 4. 8: Bezriziková úroková míra v letech 2004 – 2008.

Tab. 4. 8: Bezriziková úroková míra (v %)

Položka/rok	2004	2005	2006	2007	2008
R_f	4,80%	3,53%	3,77%	4,28%	4,55%

Zdroj: www.mpo.cz

Riziková přírážka charakterizující velikost podniku R_{LA}

Při stanovení rizikové přírážky charakterizující velikost podniku jsou jako základ brány úplatné zdroje (dále jen UZ), které jsou představovány součtem vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a obligací. Vzhledem k tomu, že společnost nevlastní žádné obligace, jsou UZ stanoveny jen jako součet vlastního kapitálu a bankovních úvěrů. Velikost UZ ve všech letech sledovaného období nepřesáhla hodnotu 3 mld. Kč, ale zároveň přesáhla hodnotu 100 mil. Kč. Z tohoto důvodu bylo nutné rizikovou přírážku za velikost podniku stanovit pomocí vzorce 2. 12. Její výsledné hodnoty jsou uvedeny v Tabulce 4. 9: Riziková přírážka charakterizující velikost podniku.

Tab. 4. 9: Riziková přírážka charakterizující velikost podniku (v %)

Položka/rok	2004	2005	2006	2007	2008
VK	51 089	79 615	93 551	126 673	123 492
BU	21 501	38 214	20 000	41 034	40 369
UZ	72 590	117 829	113 551	167 707	163 861
R_{LA}	5,00%	4,94%	4,95%	4,77%	4,78%

Zdroj: vlastní zpracování

Riziková přírážka se během sledovaného období vyvíjela kolísavě. V roce 2005 se její hodnota snížila, neboť došlo k výraznému navýšení UZ oproti předchozímu roku. V roce 2006 naopak nepatrně vzrostla vlivem poklesu UZ, na které působil rostoucí vlastní kapitál, ale naopak výrazně klesající bankovní úvěry. V roce 2007 byl vývoj rizikové přírážky obdobný jako v roce 2005, kdy došlo k jejímu poklesu. V posledním roce sledovaného období opět mírně vzrostla při poklesu UZ, kdy hodnota vlastního kapitálu i bankovních úvěrů mírně poklesla.

Riziková přírážka charakterizující produkční sílu podniku R_{PODNIK}

Stanovení rizikové přírážky charakterizující produkční sílu podniku závisí především na ukazateli ROA a dále na ukazateli X1, který vyjadřuje nahrazování úplatného cizího kapitálu kapitálem vlastním. Oba tyto ukazatele jsou navzájem porovnávány, a pokud dojde k situaci, že hodnota ukazatele ROA převyšuje hodnotu ukazatele X1, jak tomu bylo první čtyři roky sledovaného období, je riziková přírážka stanovena ve výši 0 %. Jestliže dojde k situaci, kdy hodnota ukazatele ROA je vyšší nebo rovna 0 a zároveň nižší než hodnota ukazatele X1, jak tomu bylo v roce 2008, pak je riziková přírážka stanovena pomocí vzorce

2. 13. Její výsledné hodnoty jsou uvedeny v Tabulce 4. 10: Riziková přírážka charakterizující produkční sílu podniku.

Tab. 4. 10: Riziková přírážka charakterizující produkční sílu podniku (v %)

Položka/rok	2004	2005	2006	2007	2008
EBIT	34 697	35 480	27 201	28 227	1 959
Aktiva	161 919	193 499	190 774	260 290	250 904
EBIT/A	21,43%	18,34%	14,26%	10,84%	0,78%
X1	4,38%	3,37%	5,83%	2,85%	4,53%
R_{PODNIK}	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	6,85%

Zdroj: vlastní zpracování

Neboť v roce 2004 – 2007 ukazatel ROA převýšil hodnotu ukazatele X1, byla riziková přírážka stanovena ve výši 0 %. V roce 2008 došlo k výraznému snížení ukazatele ROA oproti předcházejícímu období a jeho hodnota tak byla první rok nižší než hodnota ukazatele X1. Riziková přírážka tak byla stanovena ve výši 6,85 %.

Riziková přírážka charakterizující vztah mezi aktivy a pasivy R_{FINSTAB}

Základním ukazatelem pro stanovení rizikové přírážky charakterizující vztah mezi aktivy a pasivy je ukazatel běžné likvidity. Dalším ukazatelem, se kterým je ukazatel běžné likvidity porovnáván, je ukazatel mezní hodnoty likvidity, XL. Ke stanovení hodnoty ukazatele XL je zapotřebí zjistit průměr průmyslu, který byl nalezen na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu. V případě, že průměr průmyslu je vyšší než hodnota 1,25, pak hodnota ukazatele XL je rovna průměru průmyslu. V opačném případě je hodnota ukazatele XL rovna hodnotě 1,25. Dalším krokem je porovnání běžné likvidity s mezní hodnotou likvidity, XL. Vzhledem k tomu, že během celého sledovaného období dosáhl ukazatel běžné likvidity vyšších hodnot oproti hodnotám ukazatele XL, byla riziková přírážka po celé sledované období stanovena ve výši 0 %. Výsledné hodnoty jsou zaznamenány v Tabulce 4. 11: Riziková přírážka charakterizující vztah mezi aktivy a pasivy.

Tab. 4. 11: Riziková přírážka charakterizující vztah mezi aktivy a pasivy (v %)

Položka/rok	2004	2005	2006	2007	2008
BL	1,92	2,36	2,06	2,11	2,68
XL	1,63	1,44	1,53	1,54	1,57
R_{FINSTAB}	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Zdroj: vlastní zpracování

4.2.2.1.1 Náklady kapitálu nezadluženého podniku $WACC_U$.

Pro stanovení nákladů vlastního kapitálu je nejprve zapotřebí stanovit náklady kapitálu nezadluženého podniku, $WACC_U$. Náklady kapitálu nezadluženého podniku jsou za pomoci stavebnicové metody stanoveny součtem jednotlivých rizikových přírážek, stanovených výše. Výsledné hodnoty za období let 2004 – 2008 jsou uvedeny v Tabulce 4. 12: Náklady kapitálu nezadluženého podniku $WACC_U$.

Tab. 4. 12: Náklady kapitálu nezadluženého podniku $WACC_U$ (v %)

Položka/rok	2004	2005	2006	2007	2008
R_{LA}	5,00%	4,94%	4,95%	4,77%	4,78%
R_{PODNIK}	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	6,85%
$R_{FINSTAB}$	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
R_f	4,80%	3,53%	3,77%	4,28%	4,55%
$WACC_U$	9,80%	8,47%	8,72%	9,05%	16,18%

Zdroj: vlastní zpracování

Náklady kapitálu se během sledovaného období vyvíjely kolísavým trendem. V roce 2005 nejprve poklesly ve srovnání s rokem předchozím, v následujících letech došlo k jejich opětovnému navyšování. Nejvyšší nárůst zaznamenaly v roce 2008, což je možné přisuzovat rizikové přírážce charakterizující produkční sílu podniku, která byla v tomto roce vysoká vzhledem k velmi nízké hodnotě ukazatele ROA.

4.2.2.2 Náklady vlastního kapitálu R_E

Po výpočtu nákladu celkového kapitálu nezadluženého podniku je možné přistoupit k výpočtu nákladů vlastního kapitálu. Jejich propočet je proveden pomocí vzorce 2. 17 a výsledné hodnoty jsou uvedeny v Tabulce 4. 13: Náklady vlastního kapitálu R_E .

Tab. 4.13: Náklady vlastního kapitálu R_E (v %)

Položka/rok	2004	2005	2006	2007	2008
VK	51 089	79 615	93 551	126 673	123 492
Ú	2 102	2 114	1 958	1 817	2 798
BU	21 501	38 214	20 000	41 034	40 369
A	161 919	193 499	190 774	260 290	250 904
UZ	167 707	117 829	113 551	167 707	163 861
t	0,28	0,26	0,24	0,24	0,21
$WACC_U$	0,09	0,08	0,09	0,09	0,16
R_E	12,06%	10,57%	9,00%	10,89%	19,68%

Zdroj: vlastní zpracování

Náklady vlastního kapitálu zaznamenaly v průběhu sledovaného období spíše rostoucí vývoj. V roce 2004 byly na úrovni 12,06 %. V následujících třech letech oproti roku 2004 poklesly, ale pohybovaly se přibližně ve stejné výši, kolem 10 %. Pouze v roce 2008 došlo k jejich razantnímu zvýšení, podobně jako u nákladů kapitálu nezadluženého podniku.

4.2.3 Výpočet EVA – Equity

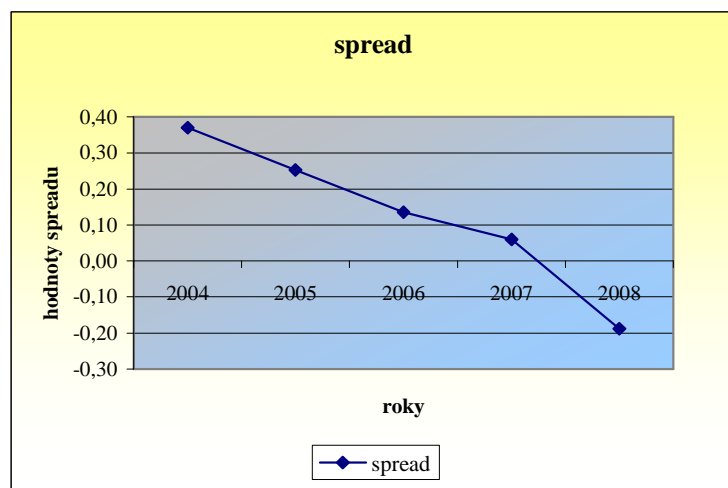
Konečný výpočet ekonomické přidané hodnoty je proveden na bázi zúženého hodnotového rozpětí. Tato metoda výpočtu je nejčastěji využívanou metodou k hodnocení výkonnosti podniku, neboť je možné při ní využít účetních dat, které není nutné dále upravovat. Základním ukazatelem pro výpočet ekonomické přidané hodnoty je ukazatel rentability vlastního kapitálu, od kterého je odečtena hodnota vlastního kapitálu podniku. Odečtením těchto hodnot je získáno hodnotové rozpětí tzv. spread. Pro vlastníka je příznivé, když je hodnota spreadu co možná nejvyšší nebo alespoň kladná. V takovém případě je pak pro něj investice do podniku výhodná oproti jiným alternativním investicím. Hodnoty vlastního kapitálu, ukazatele rentability vlastního kapitálu a spreadu jsou uvedeny v Tabulce 4. 14: Hodnotové rozpětí. Z grafu 4. 5 je patrný vývoj hodnotového rozpětí.

Tab. 4. 11: Hodnotové rozpětí

Položka/rok	2004	2005	2006	2007	2008
ROE	49,11%	35,83%	22,52%	16,90%	0,90%
R_E	12,06%	10,57%	9,00%	10,89%	19,68%
spread	0,37	0,25	0,14	0,06	-0,19

Zdroj: vlastní zpracování

Graf 4. 5: Hodnotové rozpětí



Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatel rentability vlastního kapitálu zaznamenal v průběhu sledovaného období klesající trend, ovšem jeho hodnoty až do roku 2008 převyšovaly hodnoty nákladů vlastního kapitálu. Tudíž výsledná hodnota spreadu byla až do roku 2008 kladná. Z grafu je možné pozorovat klesající trend hodnotového rozpětí, které bylo nejvyšší na počátku sledovaného období, ve výši 0,37. V průběhu následujících let se jeho hodnota začala postupně snižovat, až v roce 2008 poprvé dosáhla záporných hodnot vlivem výrazně narůstajících nákladů vlastního kapitálu.

Jakmile je stanovena velikost hodnotového rozpětí, je možné přistoupit k samotnému stanovení ekonomické přidané hodnoty, podle které lze posoudit, zda podnik vytváří hodnotu pro vlastníky, tedy zda je investice do společnosti SIGMA PUMPY Hranice, s. r. o. pro vlastníky výhodnější než jiná alternativní investice. Její výpočet je proveden pomocí vzorce 2. 3 a její výsledné hodnoty jsou zobrazeny v Tabulce 4. 15: EVA – Equity.

Tab. 4. 15: EVA – Equity (v tis. Kč)

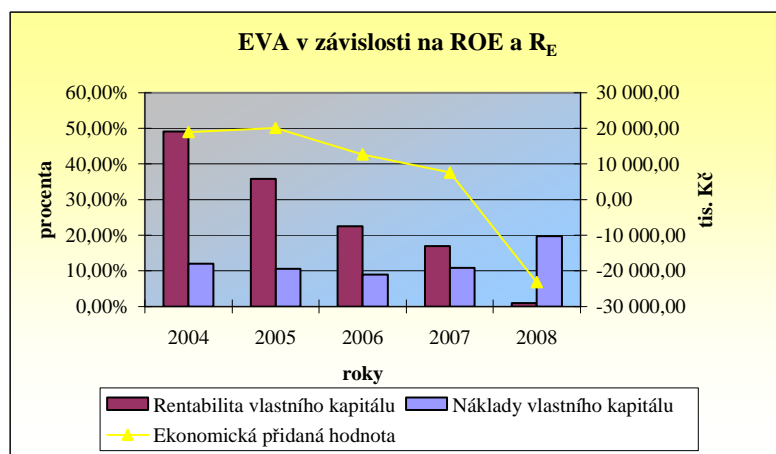
Položka/rok	2004	2005	2006	2007	2008
(ROE-R _E)	37,04%	25,26%	13,52%	6,01%	-18,78%
VK	51 089	79 615	93 551	126 673	123 492
EVA equity	18 925,44	20 111,76	12 650,59	7 615,69	-23 192,25

Zdroj: vlastní zpracování

Z výsledné tabulky je zřejmé, že ukazatel EVA, který byl stanoven na bázi zúženého hodnotového rozpětí, dosahoval během sledovaného období kladných hodnot s výjimkou posledního roku, tedy roku 2008. Kladné hodnoty tohoto ukazatele vypovídají o tom, že byl podnik v letech 2004 – 2007 schopen vytvářet novou hodnotu a zvyšovat tak hodnotu pro akcionáře a podnik samotný. Výnosnost kapitálu tak v těchto letech byla vyšší, než kolik činily náklady kapitálu z investovaných prostředků. Ukazatel EVA měl však během sledovaného období klesající tendenci. V roce 2005 byla hodnota ukazatele nejvyšší, činila 20 mil. Kč. To souviselo především s vysokou hodnotou hodnotového rozpětí, na úrovni 25,26% a to z důvodu vysoké hodnoty ukazatele rentability vlastního kapitálu v porovnání s hodnotou nákladů na kapitál, která byla podstatně nižší. V následujícím roce začala hodnota ukazatele EVA klesat. V roce 2006 klesla na hodnotu 12 mil. Kč, pokles o 37,1 % a v roce 2007 poklesla na hodnotu 7 mil. Kč, pokles o 39,8 %. Důvodem takového poklesu byl pokles ukazatele rentability vlastního kapitálu, zatímco hodnota nákladů na vlastní kapitál zůstala přibližně na stejné úrovni. V roce 2008 už se EVA dostala do záporných hodnot, neboť v tomto roce došlo k výraznému snížení ukazatele rentability vlastního kapitálu z téměř 16 % na pouhé necelé 1 % a naopak k navýšení nákladů na vlastní kapitál z necelých 11 % na téměř

20 %. Podrobněji bude tvorba ekonomické přidané hodnoty rozebrána v pyramidovém rozkladu tohoto ukazatele v následující kapitole. V grafu č. 4. 6 je možné pozorovat vývoj ukazatele EVA v závislosti na vývoji ukazatele rentability vlastního kapitálu a nákladů na kapitál během období 2004 – 2008.

Graf 4. 6: Vývoj ukazatele EVA v závislosti na vývoji ROE a R_E



Zdroj: vlastní zpracování

4.2.4 Pyramidový rozklad ukazatele EVA

Pomocí pyramidového rozkladu ukazatele EVA je možné zhodnotit vliv jednotlivých dílčích ukazatelů, které na ukazatel EVA působí. Vliv jednotlivých dílčích ukazatelů byl hodnocen za období let 2004 – 2008, a to pomocí metody logaritmické a metody postupných změn. Při použití metody logaritmické nezávisí na pořadí jednotlivých ukazatelů, ale je možné ji použít pouze v případě, že výsledné indexy jsou kladné. V prvních čtyřech letech sledovaného období tato podmínka splněna byla, tudíž je možné ji použít k pyramidovému rozkladu ukazatele EVA. V roce 2008 ovšem výsledné indexy byly záporné, proto bylo použití logaritmické metody nahrazeno metodou postupných změn. Podrobnější schéma sestavení pyramidového rozkladu ukazatele EVA pro jednotlivé roky je uvedeno v přílohách. V následující Tabulce 4. 16: Rozklad ukazatele EVA v letech 2004 – 2008, je zobrazen vliv základních dílčích ukazatelů, pomocí nichž byla tvorba ekonomické přidané hodnoty posuzována.

Tab. 4. 16: Rozklad ukazatele EVA v letech 2004 – 2008

EVA	(ROE- r_E)*VK	=	EAT/EBIT	*	EBIT/T	*	T/A	*	A/VK	-	R_E	*	VK
2004	18 925	=	0,72	*	0,12	*	1,76	*	3,17	-	0,12	*	51 089
2005	20 112	=	0,80	*	0,11	*	1,69	*	2,43	-	0,11	*	79 615
2006	12 651	=	0,77	*	0,07	*	2,03	*	2,04	-	0,09	*	93 551
2007	7 616	=	0,76	*	0,06	*	1,74	*	2,05	-	0,11	*	126 673
2008	-23 192	=	0,57	*	0,00	*	1,79	*	2,03	-	0,20	*	123 492

Zdroj: vlastní zpracování

V následujících tabulkách je zachycen vliv jednotlivých ukazatelů, působících na ukazatel EVA. Tento vliv je zachycen v absolutním vyjádření a je uvedeno také pořadí vlivů jednotlivých ukazatelů.

4.2.4.1 Pyramidový rozklad ukazatele EVA v letech 2004 – 2005

V roce 2004 vykázala společnost kladnou hodnotu ukazatele EVA ve výši 18 925,44 tis. Kč. V roce následujícím došlo u hodnoty ukazatele EVA k navýšení o 6,27 % na hodnotu 20 111,76 tis. Kč. Zvýšení hodnoty ukazatele EVA poukazuje na skutečnost, že společnost v tomto roce lépe hospodařila s prostředky do ní vloženými.

Tab. 4. 17: Vlivy jednotlivých ukazatelů na ukazatel EVA v letech 2004 – 2005

Položka	0	1	Δ absolutní	I	Δx	Pořadí
EVA (v tis. Kč)	18 925,44	20 111,76	1 186,32	1,0627		
VK (v tis. Kč)	51 089,00	79 615	28 526,00	1,5584	8 656,44	1
R_E (v %)	0,12	0,11	-0,01	0,9118	-1 802,18	4
EAT/EBIT (v %)	0,72	0,80	0,08	1,1064	1 972,34	2
A/VK (v Kč)	3,17	2,43	-0,74	0,7667	-5 183,24	6
EBIT/T (v %)	0,12	0,10	-0,02	0,8217	-3 832,31	5
T/A (ve dnech)	1,76	1,75	-0,01	0,9939	-119,50	3

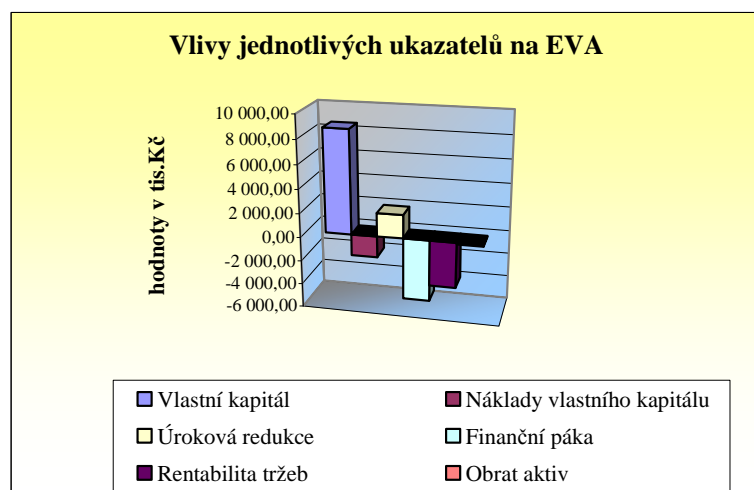
Zdroj: vlastní propočty

Nejvýznamnější pozitivní vliv na kladnou hodnotu ekonomické přidané hodnoty měl vlastní kapitál. Položka vlastního kapitálu zaznamenala v roce 2005 zvýšení o 55,84 % a to především vlivem výsledku hospodaření minulých let, který značně narostl. Pozitivní vliv na ukazatel EVA měl rovněž ukazatel úrokové redukce neboli ziskovost tržeb, který zaznamenal meziroční nárůst o 10,64 %.

Negativně na ukazatel ekonomické přidané hodnoty působil především ukazatel finanční páky, který se v roce 2005 snížil o 23,33 % oproti předcházejícímu roku. To bylo způsobeno snížením podílu cizích zdrojů na financování činností společnosti. Výrazně negativně působil rovněž ukazatel rentability tržeb, který se meziročně snížil o 17,83 %.

Celkové tržby i EBIT sice v roce 2005 zaznamenaly nárůst, ovšem růst tržeb byl v porovnání s nepatrným nárůstem EBITU podstatně vyšší. Náklady na vlastní kapitál působily na ukazatel EVA v menší míře než dva předchozí ukazatele, ale tento vliv není zanedbatelný. Náklady vlastního kapitálu způsobily snížení ekonomické přidané hodnoty o 1 802,18 tis. Kč. Nejméně negativně pak na hodnotu ukazatele EVA působila obrátka aktiv.

Graf 4. 7: Vlivy jednotlivých ukazatelů na ukazatel EVA v letech 2004 – 2005



Zdroj: vlastní zpracování

4.2.4.2 Pyramidový rozklad ukazatele EVA v letech 2005 - 2006

V roce 2005 podnik vykázal kladnou hodnotu ukazatele EVA ve výši 20 111,76 tis. Kč. V následujícím roce došlo ke snížení hodnoty ukazatele EVA o 37,1 % na hodnotu 12 650,59 tis. Kč. I přesto, že hodnota ukazatele poklesla, byla i v roce 2006 podnikem vytvořena kladná hodnota ukazatele EVA.

Tab. 4. 18: Vlivy jednotlivých ukazatelů na ukazatel EVA v letech 2005 – 2006

Položka	0	1	Δ absolutní	I	Δx	Pořadí
EVA (v tis. Kč)	20 111,76	12 650,59	-7 461,17	0,6290		
VK (v tis. Kč)	79 615	93 551	13 936	1,1750	2 596,02	2
R_E (v %)	0,11	0,09	-0,02	0,8182	-3 229,58	5
EAT/EBIT (v %)	0,80	0,77	-0,03	0,9625	-615,13	3
A/VK (v Kč)	2,43	2,04	-0,39	0,8395	-2 815,50	4
EBIT/T (v %)	0,10	0,07	-0,03	0,7000	-5 740,31	6
T/A (ve dnech)	1,75	2,10	0,35	1,2000	2 934,27	1

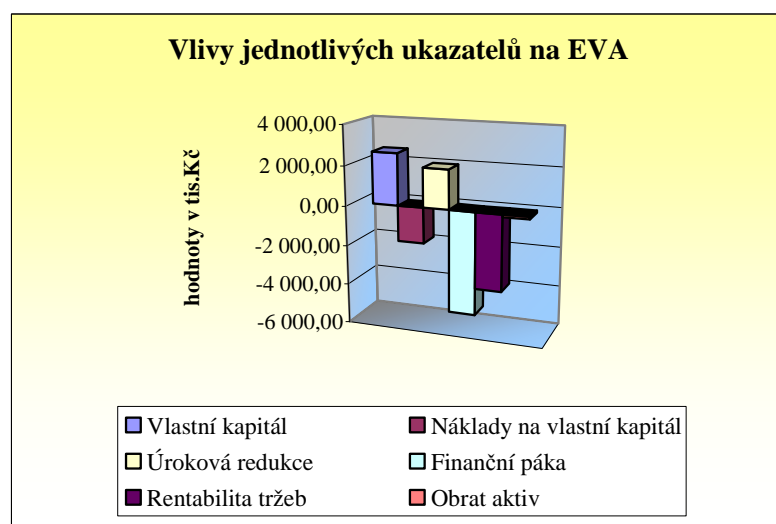
Zdroj: vlastní propočty

Nejvýznamnější pozitivní vliv na kladnou hodnotu ekonomické přidané hodnoty měla obrátka aktiv. Obrátka aktiv působila na hodnotu EVA pozitivně, neboť se podniku podařilo

v roce 2006 zvýšit výkonnost aktiv oproti předchozímu roku o 20 %. Tohoto zvýšení bylo dosaženo zejména v důsledku nárůstu celkových tržeb a naopak snížení aktiv, zapříčiněného snížením oběžných aktiv a krátkodobých i dlouhodobých pohledávek. Dalším pozitivním vlivem, působícím na ukazatel EVA byl vlastní kapitál. V roce 2006 zaznamenala položka vlastní kapitál nárůst o 17,5 %, vyvolaný výrazným navýšením nerozděleného zisku minulých let.

Výrazně negativně pak na meziroční změnu ukazatele EVA působil především ukazatel rentability tržeb a náklady vlastního kapitálu. Ukazatel rentability tržeb zaznamenal v roce 2006 snížení o 37,6 % oproti předchozímu roku. I přesto, že celkové tržby podniku se zvyšovaly, čistý zisk se naopak snižoval v důsledku rostoucích nákladů. Dalším značným negativním vlivem působil ukazatel finanční páky, u kterého došlo v roce 2006 k poklesu o 16 %. Nejnižší negativní vliv zaznamenal ukazatel úrokové redukce neboli ziskovost tržeb, který poklesl o 3,75 %. Pokles tohoto ukazatele je pro podnik příznivý, vzhledem ke skutečnosti, že tento ukazatel vyjadřuje částku, která je odčerpána z čistého zisku v důsledku splácení úrokového břemene. Ačkoli tento ukazatel zaznamenal pokles, jeho hodnoty jsou poměrně vysoké, proto na tvorbu ekonomické přidané hodnoty působí negativně.

Graf 4. 7: Vlivy jednotlivých ukazatelů na ukazatel EVA v letech 2005 – 2006



Zdroj: vlastní zpracování

4.2.4.3 Pyramidový rozklad ukazatele EVA v letech 2006 - 2007

V roce 2006 podnik vykázal kladnou ekonomickou přidanou hodnotu ve výši 12 650,59 tis. Kč. V roce následujícím se tato hodnota snížila o 39,8 %, na úroveň 7 615,69

tis. Kč. I přes pokračující snižování ekonomické přidané hodnoty podnik i nadále vytvářel kladnou hodnotu tohoto ukazatele.

Tab. 4. 19: Vlivy jednotlivých ukazatelů na ukazatel EVA v letech 2006 – 2007

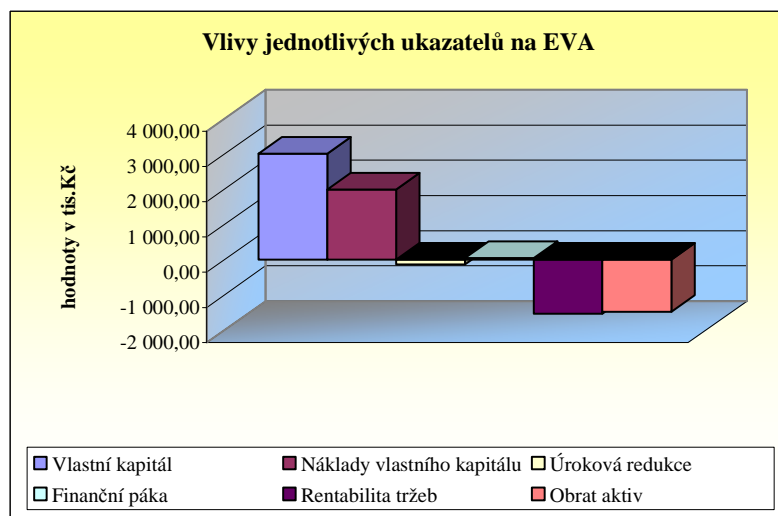
Položka	0	1	Δ absolutní	I	Δx	Pořadí
EVA (v tis. Kč)	12 650,59	7 615,69	-5 034,90	0,6020		
VK (v tis. Kč)	93 551	126 673	33 122,00	1,3541	3 007,11	1
R_E (v %)	0,09	0,11	0,02	1,2222	1 990,88	2
EAT/EBIT (v %)	0,77	0,76	-0,01	0,9870	-129,69	4
A/VK (v Kč)	2,04	2,05	0,01	1,0049	48,51	3
EBIT/T (v %)	0,07	0,06	-0,01	0,8571	-1 529,35	6
T/A (ve dnech)	2,10	1,81	-0,29	0,8619	-1 474,38	5

Zdroj: vlastní zpracování

I během tohoto období měl pozitivní vliv na kladnou hodnotu ekonomické přidané hodnoty vlastní kapitál, u kterého došlo k navýšení o 35,4 %. Toto navýšení bylo způsobeno stejně jako v roce předchozím růstem nerozděleného zisku z minulých let a především kapitálovými fondy, které podnik poprvé v tomto roce začal vytvářet. Kladný vliv na vývoj ukazatele EVA měly rovněž náklady na vlastní kapitál. Ty se sice v roce 2007 nepatrně zvýšili oproti předchozímu roku, ale vzhledem k výraznému navýšení vlastního kapitálu a celkových aktiv, je možné pozorovat jejich kladný vliv na ukazatel EVA. Nejméně významný vliv zaznamenal ukazatel finanční páky. Jeho meziroční změna dosáhla kladné hodnoty na úrovni 0,76 %, tempo růstu aktiv převyšovalo tempo růstu vlastního kapitálu.

Ukazatel rentability tržeb působil i v tomto období na meziroční změnu ukazatele EVA negativně. Tento ukazatel se i nadále snižoval, ale oproti předchozímu období již toto snížení nebylo tak vysoké, pouze na úrovni 13,5 %. Tržby v tomto roce razantně vzrostly, zatímco zisk zůstal přibližně na stejné úrovni. Negativně v tomto období na vývoj ekonomické přidané hodnoty působil ukazatel obratu aktiv. Tento ukazatel meziročně poklesl o 13,8 %. Ačkoli tržby zaznamenaly značný nárůst, podniku se nepodařilo nadále zvyšovat výkonnost aktiv, neboť došlo k jejich navýšení, zejména v důsledku vázanosti vysokého množství peněžních prostředků v dlouhodobém majetku. Nejméně výrazným negativním vlivem působila na hodnotu podniku úroková redukce, která v tomto období poklesla o 2,1 %. I přes pokračující pokles tohoto ukazatele je jeho hodnota i nadále vysoká, z toho důvodu působí na ekonomickou přidanou hodnotu negativně.

Graf 4. 8: Vlivy jednotlivých ukazatelů na ukazatel EVA v letech 2006 - 2007



Zdroj: vlastní zpracování

4.2.4.4 Pyramidový rozklad ukazatele EVA v letech 2007 – 2008

V roce 2007 podnik vykázal kladnou hodnotou ukazatele EVA ve výši 7 615,69 tis. Kč. Jak bylo zmíněno výše, hodnota ukazatele EVA během sledovaného období neustále klesala a jinak tomu nebylo ani v roce 2008. V roce 2008 klesla oproti roku 2007 téměř o 31 mil. Kč a poprvé se dostala do záporných čísel, na hodnotu – 23 192,25 tis. Kč.

Tab. 4. 16: Vlivy jednotlivých ukazatelů na ukazatel EVA v letech 2007 – 2008

Položka	0	1	Δ absolutní	Δx	Pořadí
VK (v tis. Kč)	126 673	123 492	-3 181	-57,05	4
R_E (v %)	0,11	0,20	0,09	1 812,14	1
EAT/EBIT (v %)	0,76	0,57	-0,19	-1 006,74	5
A/VK (v Kč)	2,05	2,03	-0,02	-29,47	3
EBIT/T (v %)	0,06	0,00	-0,06	-2 990,77	6
T/A (ve dnech)	1,74	1,79	0,05	0,00	2

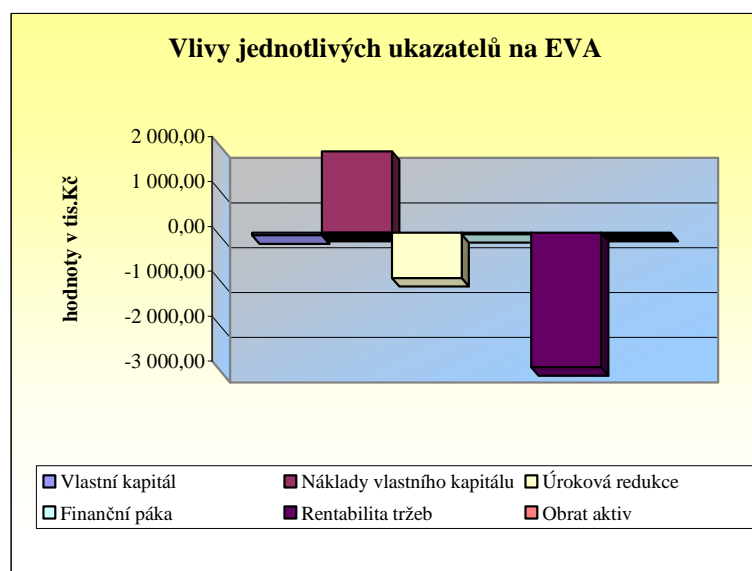
Zdroj: vlastní zpracování

Jako jediná položka, která měla v roce 2008 pozitivní vliv na ukazatel ekonomické přidané hodnoty, byl náklad vlastního kapitálu. Ten oproti předcházejícímu období, kdy se pohyboval přibližně na stejné úrovni, kolem 10 %, zaznamenal nárůst o 80,7 %. Takto vysoký nárůst byl zapříčiněn především rizikovou přírážkou charakterizující produkční sílu podniku, která v roce 2008 byla stanovena ve výši 6,85 %, zatímco předchozí roky byla nulová.

Za hlavní ukazatel negativně působící na tvorbu ekonomické přidané hodnoty lze považovat především ukazatel rentability tržeb, který poklesl o 94,7 %, na hodnotu 0,25 %. Jednalo se o doposud největší propad tohoto ukazatele za sledované období, který poukazuje

na chybné řízení podniku. Příčinu takto hlubokého poklesu lze přisuzovat čistému zisku, jehož hodnota poklesla o 94,8 % z důvodu výrazného zvýšení nákladů, zejména díky položce změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti. Negativně na ukazatel EVA působila rovněž úroková redukce, u které pokračoval klesající trend. V roce 2008 poklesla o 25,3 %, což byl největší pokles za sledované období. Do položky vlastního kapitálu, který v předcházejících letech působil na ukazatel EVA pozitivně, se v roce 2008 promítl zhoršený výsledek hospodaření za běžné období. Proto došlo k jeho snížení ve výši 2,5 %, které se promítlo negativně na vývoji ekonomické přidané hodnoty. Ukazatel finanční páky svým poklesem o 1,1 % působil na meziroční změnu ukazatele EVA rovněž negativně. Jednak došlo k opětovnému snížení cizích zdrojů, podílejících se na financování podniku a zároveň tempo poklesu aktiv předstihovalo tempo poklesu vlastního kapitálu.

Graf 4. 9: Vlivy jednotlivých ukazatelů na ukazatel EVA v letech 2007 – 2008



Zdroj: vlastní zpracování

4.2.5 Shrnutí a zhodnocení dosažených výsledků

Zhodnocení výkonnosti společnosti SIGMA PUMPY Hranice, s. r. o. bylo provedeno za pomoci účetních výkazů, rozvahy a výkazu zisku a ztráty, za období let 2004 – 2008. Výkonnost společnosti byla posouzena na základě výsledků provedené analýzy vybraných poměrových ukazatelů. Pro posouzení komplexního postavení společnosti byla stanovena ekonomická přidaná hodnota na bázi zúženého hodnotového rozpětí. V neposlední řadě byl také proveden rozklad ukazatele EVA, který umožnil zjistit, jak jednotlivé ukazatele na

ekonomickou přidanou hodnotu působí. Rozklad ukazatele EVA byl zjišťován v časovém horizontu pěti let.

V průběhu celého sledovaného období společnost dosahovala kladného výsledku hospodaření za běžné účetní období. V roce 2004 činila jeho hodnota 25 089 tis. Kč. V roce 2005 se jeho hodnota zvýšila o 13,7 %. Tohoto navýšení společnost dosáhla stabilními tržbami za prodej zboží, vlastních výrobků a služeb a v neposlední řadě také permanentní snahou o snižování celkových nákladů. V nadcházejícím roce se jeho hodnota snížila o 26,1 % a to i přesto, že celkové tržby rostly. Pokles výsledku hospodaření byl způsoben rostoucími náklady. V roce 2007 došlo opět k navýšení výsledku hospodaření, neboť společnost realizovala o 17,5 % vyšší tržby, než v předcházejícím roce. V roce 2006 totiž společnost započala s inovací čerpadel pro přečerpávání ropy. Díky provedené inovaci a výrobě těchto čerpadel si společnost vytvořila prostor pro realizace jejich dodávek do naftařských oblastí v následujících letech, což se odrazilo ve vyšších tržbách a v konečném důsledku rovněž na výsledku hospodaření běžného účetního období. V posledním roce sledovaného období si společnost vytvořila značné rezervy, ve výši 18 mil. Kč, což se negativně projevilo v konečném výsledku hospodaření tohoto roku, který tak klesl o 94,8 %.

V oblasti zadluženosti si společnost téměř během celého sledovaného období vedla dobře. Větší část cizích zdrojů byla tvořena krátkodobými závazky. Celková zadluženost dosahovala doporučených hodnot, méně jak 60 %, a to ve všech letech sledovaného období. Největší hodnotu vykazala v roce 2004, na úrovni 67,20 %, v nadcházejícím období došlo k jejímu snížení a ustálila se na hodnotách kolem 50 %. Zadluženost vlastního kapitálu sice přesahovala 100 %, ale v průběhu sledovaného období se postupně snižovala a ustálila se těsně nad hranicí 100 %. Nejvyšší hodnoty dosáhla v roce 2004, kdy činila téměř 213 %. V tomto roce došlo k uvedení nových typů čerpadel do provozu a zároveň i inovacím na čerpadlech stávajících, což vyvolalo potřebu dodatečných peněžních výdajů. Úrokové krytí se během let 2004, 2005, 2006 a 2007 vyvíjelo pro podnik příznivě, v těchto letech byl podnik schopen pokrýt výši zisku úrokové splátky. Ukazatel úrokového zatížení se stejně jako předchozí ukazatel vyvíjel téměř během celého sledovaného období příznivě a podnik si tudíž v tomto období mohl dovolit vyšší podíl cizích zdrojů. Výjimkou byl pouze rok 2008, kdy podnik nebyl schopen výši zisku pokrýt ani úrokové splátky. Pomocí ukazatele stupně krytí stálých aktiv bylo zjištěno, že veškerá stálá aktiva jsou kryta dlouhodobými zdroji, což je pro budoucí vývoj společnosti příznivé.

Z hlediska likvidity společnost během sledovaného období neměla žádné problémy. V rámci běžné likvidity společnost splnila ve všech letech doporučené hodnoty. Tato skutečnost byla zapříčiněna tím, že společnost převážnou část svých aktiv drží právě ve formě oběžných aktiv. Zároveň se společnosti podařilo překročit v oblasti běžné likvidity i hodnoty v odvětví. V oblasti pohotové likvidity docházelo ke snižování jejích hodnot, ty se ale udržovaly ve výši těsně pod doporučenou hodnotou. Hodnota pohotové likvidity klesala především díky rostoucím podílům zásob na oběžných aktivech. Po výpočtu okamžité likvidity bylo zjištěno, že podnik udržuje potřebnou výši krátkodobého finančního majetku, aby byl schopen splatit své právě splatné závazky včas.

V oblasti aktivity rovněž podnik nezaznamenal významné problémy. Celková aktiva se v tržbách obrátila více než jedenkrát za rok a vykazovala spíše rostoucí tendenci. Doba obratu zásob byla vzhledem k jejich vysoké hodnotě poměrně dlouhá. Zásoby byly v podniku vázány v roce 2004 89 dnů, ale následující rok se tato hodnota začala snižovat. V roce 2007 se doba obratu zásob opět začala zvyšovat, což lze přisuzovat vyšší meziroční změně zásob v porovnání s vyšší meziroční změny tržeb. V oblasti pohledávek lze hovořit o dobrých obchodních vztazích podniku s odběrateli, neboť doba obratu pohledávek byla po celé sledované období nižší než doporučená hodnota a postupně se snižovala. Pravidlo solventnosti bylo splněno, neboť doba obratu pohledávek byla každý rok sledovaného období nižší než doba obratu závazků.

V oblasti rentability byl podnik ve vykazovaných výsledcích slabší v porovnání s předchozími ukazateli. V období let 2004 – 2008 podnik sice vykazoval poměrně dobré hodnoty ukazatele rentability vlastního kapitálu a dokázal tak zhodnotit zdroje vložené do podnikání, ovšem jeho hodnota se rok od roku snižovala a v roce 2008 došlo ke snížení o téměř 95 % na hodnotu 0,9 %. Společnost v tomto roce vytvořila vysoké rezervy, čímž došlo k razantnímu snížení zisku, což se negativně projevilo i v ukazateli rentability vlastního kapitálu. V oblasti rentability aktiv nebylo ani v jednom roce sledovaného období dosaženo záporných hodnot, což svědčí o tom, že se společnosti daří uspokojivě zhodnocovat majetek. Vzhledem ke skutečnosti, že se tento ukazatel neustále snižoval, kdy z původní hodnoty 15,62 % v roce 2004 klesl na hodnotu 1,15 % v roce 2008, lze konstatovat, že na financování podnikového majetku připadá stále menší výše zisku. Stejně jako dva předchozí ukazatele se vyvíjel i ukazatel rentability tržeb, který v průběhu sledovaného období neustále klesal. Jeho hodnoty byly dosti nízké, v roce 2008 dokonce na 100 Kč tržeb připadalo pouhých 0,25 Kč čistého zisku.

Zjištěné hodnoty ekonomické přidané hodnoty téměř po celé sledované období nabývaly kladných hodnot. Hodnoty ukazatele EVA se však v jednotlivých letech snižovaly a v roce 2008 dosáhly záporného výsledku. V letech 2004 – 2007 společnost vytvářela kladné hodnoty ukazatele EVA, kdy v roce 2005 byla hodnota nejvyšší, na úrovni 20 mil. Kč. Tato hodnota se snižovala a v roce 2007 už činila pouhým 7 mil. Kč. I přes klesající trend však hodnoty ukazatele zůstávali v kladných číslech, což bylo zapříčiněno vysokým hodnotovým rozpětím, na které měly vliv hodnoty rentability vlastního kapitálu převyšující hodnoty nákladů na kapitál. V tomto období se tedy společnosti dařilo vytvářet novou hodnotu a zvyšovat tak hodnotu pro vlastníky. V roce 2008 společnost přestala vytvářet hodnotu, neboť se EVA dostala do záporných čísel, na úroveň – 23 mil. Kč.

Z pyramidového rozkladu ukazatele EVA bylo zjištěno, že nejvíce na vrcholový ukazatel působil vlastní kapitál, náklady vlastního kapitálu, obrat aktiv a rentabilita tržeb. Vlastní kapitál působil v prvních třech obdobích na vrcholový ukazatel pozitivně, neboť jeho hodnota se neustále zvyšovala. V posledním sledovaném období se do vlastního kapitálu promítl zhoršený výsledek hospodaření, proto na EVU v tomto období působil negativně. Položka nákladů na kapitál působila na vrcholový ukazatel v prvních dvou obdobích negativně, ovšem v následujících dvou obdobích byla nejvýznamnější položkou, působící na EVU pozitivně. Ukazatel obratu aktiv v prvním období na vrcholový ukazatel působil negativně, ale jeho vliv nebyl nijak výrazný. V druhém období byl naopak nejvýznamněji pozitivně působícím ukazatelem, neboť v roce 2006 se společnosti podařilo zvýšit výkonnost aktiv o 20 %. V následujícím období tento ukazatel působil na EVU negativně, jelikož se jeho hodnota, v důsledku přílišné vázanosti peněžních prostředků v dlouhodobém majetku, snížila o 13,8 %. Ukazatel rentability tržeb měl rovněž výrazný vliv na vrcholový ukazatel. Ve všech letech sledovaného období, zejména pak v posledním roce, působil negativním vlivem v důsledku jeho výrazného poklesu.

Celkově lze hospodaření společnosti označit jako pozitivní. Společnost nejeví významné problémy v oblasti zadluženosti, aktivity ani likvidity. Slabší stránkou v podniku je pouze výnosnost investovaných prostředků, která z počátku sledovaného období vykazovala dobré výsledky, které se ovšem v roce 2008 značně zhoršily. Podobně tomu bylo i s ekonomickou přidanou hodnotou. Společnost vytvářela novou hodnotu v prvních čtyřech letech sledovaného období, zvyšovala tak hodnotu pro vlastníky. V posledním roce se ukazatel EVA dostal do záporných čísel a společnost tak přestala vytvářet novou hodnotu. Společnost si totiž v roce 2008 vytvořila rezervy ve výši 18 mil. Kč. Takto vysoké rezervy se

pak negativně odrazilo ve sníženém výsledku hospodaření a následně ve výnosnosti vložených prostředků.

Vzhledem ke skutečnosti, že společnost SIGMA PUMPY Hranice, s. r. o. neustále vykazuje kladný zisk, může si dovolit realizaci investic do nových výrobních programů a technologií. Díky novým investicím se jí daří udržet postavení na trhu a zajistit si konkurenceschopnost. Nové investice jsou rovněž důležité z hlediska zvyšování úrovně realizované produkce a pronikání na nové trhy nejen v tuzemsku, ale také v zahraničí. To ostatně potvrzují neustále se zvyšující tržby a objemy nových zakázek. Z celkového objemu produkce je přibližně 25 % - 39 % určeno pro vývoz do zahraničí. Mezi nejvýznamnější zahraniční odběratele patří následující země: země bývalého SSSR, Egypt, Sýrie, Irán, Jihovýchodní Asie, Bulharsko, Polsko, Rumunsko, Chorvatsko, Německo, Švédsko, Itálie a Anglie.

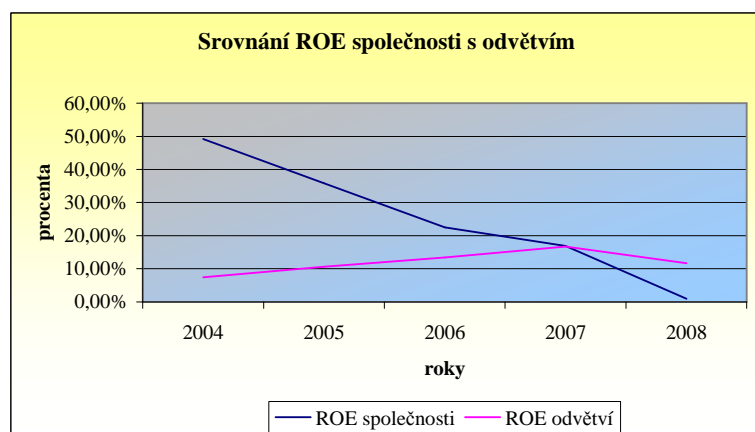
4.2.6 Srovnání s odvětvím

Nedílnou součástí hodnocení výkonnosti podniku je porovnání dosažených výsledků s odvětvím, ve kterém společnost působí. Tento způsob porovnání je dobře dostupný vzhledem k tomu, že většinu ukazatelů v rámci jednotlivých OKEČ je možné nalézt na internetových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu ČR. Na těchto stránkách jsou zveřejněny finanční analýzy průmyslu a stavebnictví, ve kterých jsou zařazeny společnosti s více jak 100 zaměstnanci. Srovnání s odvětvím je prováděno zejména z důvodu zjištění, zda vývoj podniku je shodný s vývojem celého odvětví.

Z hlediska klasifikace ekonomických činností řadíme činnosti spojené s výrobou čerpadel do sekce D – Zpracovatelský průmysl. Pro úplné zpřesnění řadíme činnosti společnosti SIGMA PUMPY Hranice, s. r. o. do podsekce DI 28 – Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků.

Klesající trend **rentability vlastního kapitálu** byl typický pouze pro společnost, neboť v rámci odvětví měl tento ukazatel rostoucí tendenci. Pouze v roce 2007 byla hodnota rentability vlastního kapitálu společnosti na přibližně stejné úrovni jako hodnota tohoto ukazatele za odvětví, na úrovni necelých 17 %. V roce 2008 však i v rámci odvětví došlo k poklesu ukazatele, ovšem v porovnání se společnostmi jen k nepatrnému. Celkově měl tento ukazatel za společnost vynikající výsledky. S výjimkou roku 2008 byly vyšší než v rámci celého odvětví, ovšem oproti odvětví s klesajícím trendem.

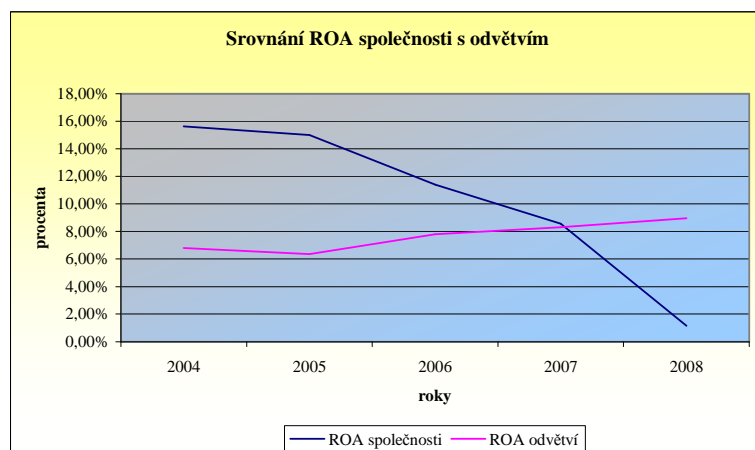
Graf 4. 10: Srovnání ROE společnosti s odvětvím



Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatel rentability aktiv se vyvíjel podobně jako ukazatel rentability vlastního kapitálu. Také zaznamenal klesající trend pouze v rámci společnosti, neboť v rámci odvětví měl rostoucí tendenci. Hodnoty ukazatele za společnost se pohybovaly od 15,62 % do 1,15 %. V roce 2007, kdy rentabilita aktiv klesla na úroveň 8,55 %, se vyrovnala hodnotě za odvětví, která činila 8,33 %. Téměř během celého sledovaného období však podnik dosáhl vyšších hodnot rentability aktiv než celé odvětví.

Graf 4. 11: Srovnání ROA společnosti s odvětvím

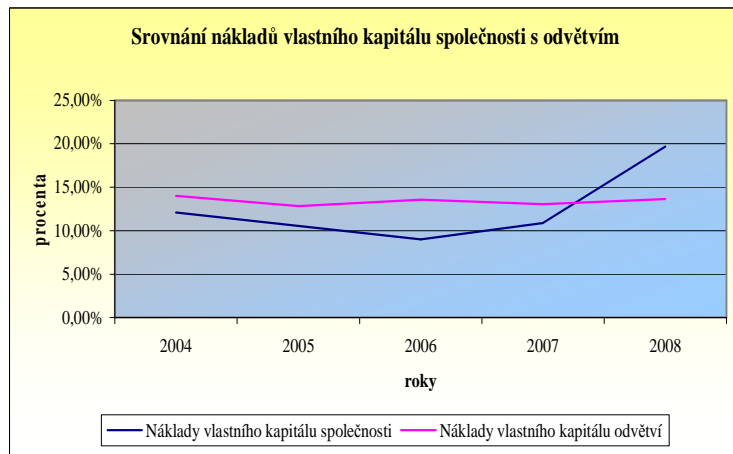


Zdroj: vlastní zpracování

Hodnota **nákladů na vlastní kapitál** se v prvních dvou letech sledovaného období vyvíjela shodně s odvětvím, tedy klesajícím trendem. V roce 2006 se v rámci společnosti ještě nepatrně snížila, zatímco v rámci odvětví se hodnota nákladů na vlastní kapitál zvýšila. V roce 2007 se situace obrátila. V posledním roce sledovaného období zaznamenala jak společnost, tak odvětví nárůst nákladů na vlastní kapitál, ovšem v rámci společnosti byl tento nárůst daleko razantnější. Celkově byla hodnota nákladů na vlastní kapitál společnosti

silnější, neboť dosahovala v průběhu sledovaného období nižších hodnot, než činily hodnoty za odvětví. Výjimku tvořil pouze rok 2008.

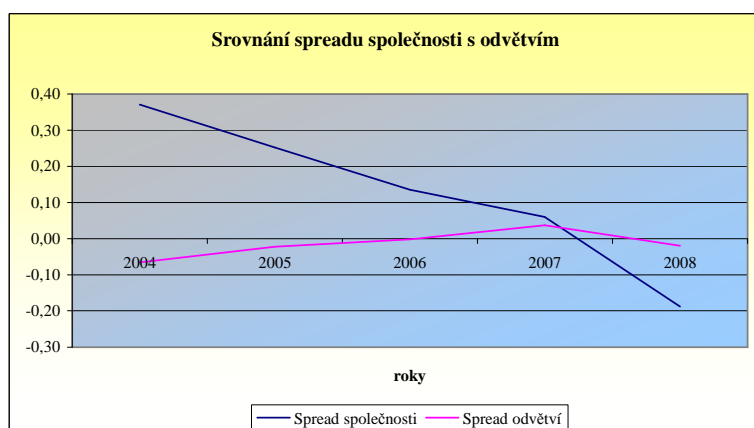
Graf 4. 12: Srovnání nákladů vlastního kapitálu společnosti s odvětvím



Zdroj: vlastní zpracování

Hodnota **spreadu** společnosti dosahovala v porovnání s odvětvím výborných výsledků, i když s klesající tendencí. Vliv na spread měly vysoké hodnoty rentability vlastního kapitálu, které v rámci odvětví byly dosti nízké, proto se spread za odvětví dostal téměř ve všech letech do záporných hodnot. V roce 2008 se hodnota spreadu společnosti poprvé dostala do záporných čísel, na úroveň -19 %. Naproti tomu v rámci odvětví se hodnota spreadu poprvé v roce 2007 dostala ze záporných čísel, na úroveň 3,7 %.

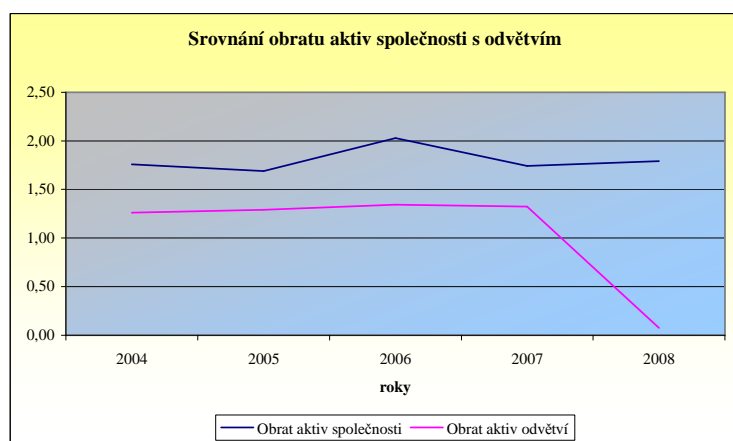
Graf 4. 13: Srovnání spreadu společnosti s odvětvím



Zdroj: vlastní zpracování

Hodnota **obratu aktiv** společnosti se vyvíjela kolísavě. Nejprve v roce 2005 mírně poklesla oproti předchozímu roku, následující rok opět vzrostla, poté následoval mírný pokles a v roce 2008 znovu nepatrný růst. Hodnota obratu aktiv za odvětví zaznamenala téměř ve všech letech rostoucí trend, který byl ovšem velmi mírný. V roce 2008 pak došlo k výraznému propadu. Vývoj hodnoty obratu aktiv společnosti byl po celé sledované období pozitivní, neboť přesáhl průměr odvětví.

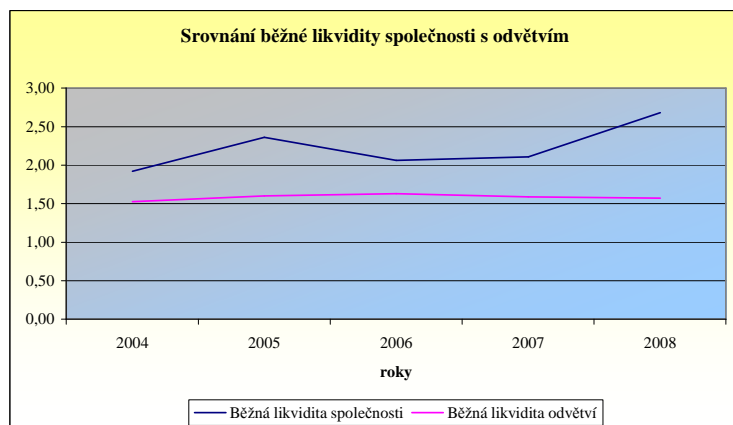
Graf 4. 14: Srovnání obratu aktiv společnosti s odvětvím



Zdroj: vlastní zpracování

V oblasti **běžné likvidity** společnost dosahovala během sledovaného období vynikajících výsledků, neboť se pohybovala v rozmezí doporučených hodnot likvidity. Odvětví jako celek rovněž nemělo problémy s likviditou, ale její hodnoty se pohybovaly stabilním tempem těsně nad spodní hranicí doporučených hodnot. Z grafu 4. 15: Srovnání běžné likvidity společnosti s odvětvím je patrné, že hodnoty likvidity za společnost převyšovaly její hodnoty za odvětví.

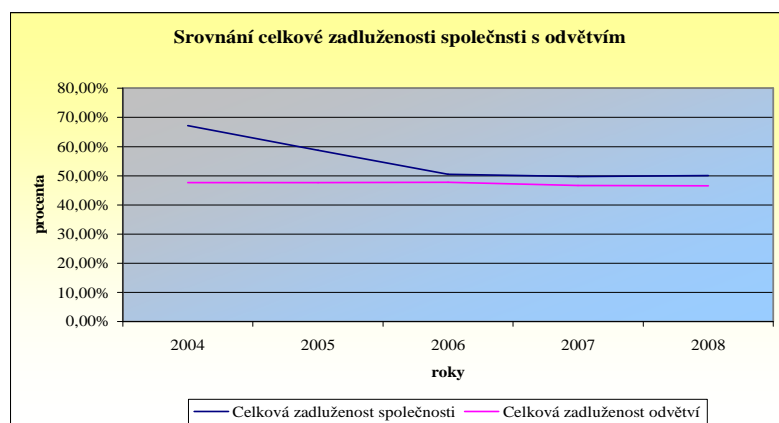
Graf 4. 15 : Srovnání běžné likvidity společnosti s odvětvím



Zdroj: vlastní zpracování

V oblasti **zadluženosti** docházelo ve společnosti během sledovaného období k jejímu neustálému snižování. S růstem vlastního kapitálu společnost snižovala podíl cizího kapitálu na financování její činnosti. Vývoj zadluženosti v rámci odvětví se od jejího vývoje ve společnosti zcela odlišoval. Zatímco ve společnosti se zadluženost vyznačovala klesajícím trendem, v rámci odvětví byla celková zadluženost téměř konstantní, na úrovni kolem 47 %. Hodnoty zadluženosti v rámci odvětví se pohybovaly v nižších číslech než hodnoty společnosti.

Graf 4. 16: Srovnání celkové zadluženosti společnosti s odvětvím



Zdroj: vlastní zpracování

4.2.7 Návrhy a doporučení pro další vývoj společnosti

Výkonnost společnosti SIGMA PUMPY Hranice, s. r. o. byla hodnocena na základě analýzy poměrových ukazatelů a komplexnější hodnocení postavení společnosti bylo provedeno za pomoci ekonomické přidané hodnoty na bázi zúženého hodnotového rozpětí. Z dosažených výsledků jsou navrženy následující návrhy a doporučení k finanční situaci společnosti. Společnost je finančně zdravá, proto by jí následující návrhy a doporučení měly sloužit k udržení tohoto zdravého stavu a k dalšímu rozvoji.

Společnost se nepotýká s výraznými problémy se zadlužeností. Celková zadluženost je nižší než doporučené hodnoty a společnosti se daří ji neustále snižovat. Tento trend by společnost měla uplatňovat i v budoucnosti a to tím, že investice bude financovat z vlastního kapitálu a dlouhodobých zdrojů. Provedenou analýzou bylo zjištěno, že společnost nemá problémy se splácením úroků, neboť výše zisku kryla úroky např. v roce 2007 až 26krát. Pouze v roce 2008 společnost v důsledku velmi nízkého zisku kryla úroky pouze 1,87 krát. I přesto si společnost může dovolit zvýšení podílu cizích zdrojů na financování její činnosti,

čímž by navýšila finanční páku a přispěla tak k vyšší výnosnosti vlastního kapitálu. Jediným problémem v oblasti zadluženosti je zadluženost vlastního kapitálu, která v prvních dvou letech sledovaného období byla dosti vysoká. To bylo způsobeno vyšším podílem cizích zdrojů na celkových pasivech v porovnání s podílem vlastního kapitálu. V roce 2006, 2007 a 2008 už se dařilo zadluženost vlastního kapitálu snížit a ustálit ji na doporučené hranici. Tento trend by se společnost měla snažit udržet i v budoucnosti, jinak její financování, stejně jako v prvních dvou letech, bude vysoce rizikové a mohla by se dostat do problémů.

V oblasti likvidity společnost dosahovala během sledovaného období velmi dobrých hodnot. Pouze v rámci pohotové likvidity byly hodnoty nepatrně nižší než hodnoty doporučené. Společnost má velké množství peněžních prostředků vázáno v zásobách a krátkodobých pohledávkách, proto by měla zavádět opatření, která by vedla k efektivnějšímu využívání těchto zdrojů. Společnost by se měla zaměřit na řízení obchodních vztahů s odběrateli a např. jim zkrátit lhůty splatnosti či zavést úroky z prodlení u opožděných plateb.

Ukazatele aktivity jsou rovněž důležité při hodnocení finančního zdraví společnosti. Ve všech letech sledovaného období bylo dodrženo pravidlo solventnosti, což svědčí o tom, že ani v budoucnosti by společnost neměla mít problémy s platební morálkou. I přesto je vhodné, aby se společnost snažila zkrátit dobu obratu pohledávek, neboť ta by se mohla nebezpečně přiblížit k době obratu závazků, jak tomu bylo v roce 2005. Jak bylo zmíněno u hodnocení likvidity, společnost má velké množství peněžních prostředků vázáno v zásobách, proto i doba obratu zásob je poměrně vysoká. V průběhu sledovaného období se sice její hodnoty snižovaly, ale v roce 2007 došlo k jejich opětovnému nárůstu. Společnost by měla vyvinout snahu ke snižování zásob a vázat v zásobách skutečně potřebnou výši peněžních prostředků. Obrat aktiv dosahoval poměrně uspokojivých hodnot, ale zaznamenal kolísavý trend. Je vhodné, aby docházelo ke zvyšování obratu aktiv, neboť by to zároveň přispělo k růstu rentability vlastního kapitálu.

V oblasti rentability společnost rovněž dosahovala příznivých výsledků, ovšem její hodnoty se rok od roku snižovaly. Jestliže v případě rentability vlastního kapitálu bude docházet k neustálému snižování, bude se i výnosnost kapitálu vloženého vlastníky snižovat. Společnost by tedy neměla příliš snižovat podíl cizího kapitálu ve prospěch kapitálu vlastního. Hodnota rentability vlastního kapitálu se však neodvíjí pouze od hodnoty vlastního kapitálu, ale rovněž od zisku. Zisku sice společnost dosahovala ve všech letech sledovaného období, ovšem v porovnání s celkovými tržbami byl její zisk minimální. Je vhodné, aby společnost provedla analýzu nákladů, pomocí níž by zjistila, jestli má opravdu tak vysoké

náklady nebo naopak dochází k ne hospodárnosti. U rentability aktiv společnost dosáhla ve všech letech kladných hodnot, což svědčí o tom, že se jí daří zhodnocovat majetek. Hodnoty ukazatele ROA se však neustále snižují, takže na majetek společnosti připadá stále menší množství zisku. Rentabilita tržeb odráží schopnost řízení managementu. Její hodnoty se stejně jako u předchozích ukazatelů snižovaly, neboť veškeré tržby byly pohlceny náklady, v posledních dvou letech sledovaného období dokonce celkové náklady tržby převýšily. Z tohoto důvodu je velice důležité, aby společnost provedla analýzu nákladů.

Společnost by se měla snažit udržovat, popřípadě zvyšovat úroveň své produkce. Toho může dosáhnout dalším rozšiřováním svého výrobního sortimentu a služeb s ním souvisejících. Důraz by měla rovněž klást na udržování dobrých obchodních vztahů se zahraničními odběrateli, aby si tak zajistila další spolupráci s nimi a s tím spojený růst exportu. Zaměřit by se měla také na tuzemský trh, kde končí převážná část její celkové produkce. Aby si udržela stávající zákazníky a získala zákazníky nové, je potřeba zaměřit se na zkvalitnění výrobního sortimentu a poskytovaných služeb, kterého je možné dosáhnout zaváděním nových technologií do výroby, výzkumem a vývojem, popřípadě novou zajímavější reklamou.

5 ZÁVĚR

Hodnocení výkonnosti podniku je úzce spojeno z účetnictvím, ze kterého čerpá potřebné informace za pomoci finančních výkazů. Finanční výkazy však ke správnému hodnocení nepostačují, důležitá je především vhodná interpretace dosažených výsledků. U jednotlivých ukazatelů je vedle hodnocení jejich dosažené úrovně také zapotřebí hodnotit tendenci jejich vývoje v budoucnosti. Pro hodnocení výkonnosti společnosti SIGMA PUMPY Hranice, s. r. o. byly použity údaje vycházející především z rozvahy a výkazu zisku a ztráty společnosti z let 2004 – 2008.

Cílem diplomové práce bylo zhodnocení finanční výkonnosti společnosti SIGMA PUMPY Hranice, s. r. o. pomocí vybraných tradičních metod a ukazatele EVA v letech 2004 – 2008.

V první a druhé části diplomové práce byly popsány jednotlivé přístupy k měření podnikové výkonnosti. Pozornost byla věnována tradičním poměrovým ukazatelům finanční analýzy a způsobu jejich výpočtu. Následně byla popsána podstata ekonomické přidané hodnoty, způsoby jejího stanovení, způsoby stanovení nákladu kapitálu a závěr byl věnován pyramidovému rozkladu ukazatele EVA.

Třetí část práce byla zaměřena na aplikaci vybraných metod hodnocení finanční výkonnosti. Součástí této kapitoly bylo rovněž představení společnosti SIGMA PUMPY Hranice, s. r. o. K měření a vyhodnocení finanční výkonnosti vybrané společnosti byla použita tradiční analýza poměrových ukazatelů. Pro stanovení a zkoumání hodnoty podniku byla použita ekonomická přidaná hodnota. Zkoumány byly také vlivy jednotlivých dílčích ukazatelů na výši ekonomické přidané hodnoty pomocí pyramidového rozkladu. Na závěr kapitoly byla zhodnocena celková finanční situace společnosti, včetně podání návrhů a doporučení, týkajících se jejího budoucího vývoje. Součástí této kapitoly bylo také srovnání společnosti s odvětvím, ve kterém působí.

Oblast zadluženosti lze označit za poměrně dobrou. Celková zadluženost se pohybovala po celé analyzované období pod hranicí optimálních hodnot. Výsledné hodnoty ukazatele úrokového zatížení a úrokového krytí vypovídají o tom, že si společnost může dovolit vyšší podíl cizích zdrojů. Jediným problémem v oblasti zadluženosti byla zadluženost vlastního kapitálu, která v roce 2004 činila téměř 213 %. V tomto období bylo financování

společnosti poměrně rizikové, ovšem v následujících letech došlo ke snižování tohoto typu zadluženosti a ta se ustálila těsně nad hranicí optimálních hodnot.

V oblasti likvidity společnost dosahovala ucházejících výsledků. Stejně tomu bylo v oblasti aktivity, kdy během celého sledovaného období bylo dodrženo pravidlo solventnosti. Obrat aktiv zaznamenal příznivé hodnoty ovšem s kolísavým trendem. Vhodný by byl růst tohoto ukazatele, neboť by to zároveň přispělo k růstu rentability vlastního kapitálu.

V oblasti rentability společnost rovněž vykazovala dobré výsledky, ty se ovšem rok od roku snižovaly. Společnost sice v průběhu sledovaného období dosahovala zisku, ten byl ovšem v porovnání s celkovými tržbami minimální. Při hodnocení rentability aktiv bylo zjištěno, že společnost svůj majetek zhodnocuje, ale každým rokem na něj připadá stále menší množství zisku. U rentability tržeb docházelo jako u ostatních ukazatelů rentability k neustálému snižování. Příčinu je možné hledat v příliš vysokých nákladech, které celkové tržby zcela pohltily a v posledních třech letech sledovaného období dokonce převýšily.

Podnik během celého sledovaného období dosahoval kladného výsledku hospodaření, ale ekonomický zisk tvořil pouze v prvních čtyřech letech analyzovaného období. V rámci ukazatele EVA společnost vytvořila v roce 2004 hodnotu ve výši 18 925,44 tis. Kč. V následujícím roce se společnosti podařilo hodnotu navýšit, a to na úroveň 20 111,76 tis. Kč. Od tohoto roku se hodnota společnosti začala snižovat, až v roce 2007 dosáhla hodnoty 7 615,69 tis. Kč. I přes klesající trend zůstaly hodnoty ekonomické přidané hodnoty v prvních čtyřech letech sledovaného období v kladných číslech, což bylo zapříčiněno vysokým hodnotovým rozpětím, na které měly vliv hodnoty rentability vlastního kapitálu převyšující hodnoty nákladů na kapitál. V tomto období se tedy společnosti dařilo vytvářet novou hodnotu a zvyšovat tak hodnotu pro vlastníky. V roce 2008 společnost přestala vytvářet hodnotu, neboť se EVA dostala do záporných čísel, na úroveň – 23 mil. Kč. Společnost si totiž v roce 2008 vytvořila rezervy ve výši 18 mil. Kč. Takto vysoké rezervy se pak negativně odrazily ve sníženém výsledku hospodaření a následně ve výnosnosti vložených prostředků.

Z výsledků provedených analýz je možné hodnotit finanční situaci společnosti za stabilní a příznivou. Společnost téměř během celého sledovaného období vytvářela kladnou hodnotu EVA, tedy zvyšovala hodnotu pro vlastníky společnosti. Výjimku tvořil pouze rok 2008, kdy se hodnota EVA dostala poprvé do záporných čísel, ale období pěti let je na nepříznivé hodnocení příliš krátké. Z tohoto důvodu je vhodné sledovat vývoj finanční výkonnosti společnosti metodou EVA i v následujícím období. Společnost SIGMA PUMPY

Hranice, s. r. o. je známá firma, zastoupena jak na tuzemském tak zahraničním trhu, a v žádném případě se v následujících letech nemusí bát o své finanční zdraví.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] GRÜNWALD, R. a HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd. Praha: Oeconomica, 2004. 182 s. ISBN 80-245-0684-X.
- [2] NEUMAIEROVÁ, I. A NEUMAIER, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2002. 216 s. ISBN 80-7079-587-5.
- [3] MAŘÍKOVÁ, P. a MAŘÍK, M. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
- [4] MAŘÍK, M. A KOL. *Metody oceňování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2003 388 s. ISBN 80-86119-57-2.
- [5] KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.
- [6] DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 191 s. ISBN 80-86119-58-0.
- [7] BLAHA, Z. S., JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. rozšíř. vyd. Praha: Management Press, 2006. 194 s. ISBN 80-7261-145-3.
- [8] ŠULÁK, M., VACÍK, E., *Měření výkonnosti firem*. 1. vyd. Praha: Express, 2004. 90 s. ISBN 80-86754-33-2.
- [9] Výroční zpráva společnosti SIGMA PUMPY Hranice, s. r. o. z roku 2005 - 2008
- [10] Ministerstvo průmyslu a obchodu [cit. 15. února 2010]. Dostupné na internetu: <http://www.mpo.cz>
- [11] Český statistický úřad [cit. 15. února 2010]. Dostupné na internetu: <http://www.czso.cz>

SEZNAM ZKRATEK SYMBOLŮ

A	aktiva
BL	běžná likvidita
BU	bankovní úvěry
C	investovaný kapitál
CA	celková aktiva
CFROI	CF z investic
D	tržní hodnota úročených cizích zdrojů
DIV	dividenda na akcii
EAT	čistý zisk
EBIT	provozní zisk
EPS	čistý zisk na akcii
E_{rE}	očekávaný výnos vlastního kapitálu
EVA	ekonomická přidaná hodnota
i	úroková míra
KZ	krátkodobé závazky
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
NOPAT	ekonomický zisk
NPV	čistá současná hodnota
O	obligace
OA	oběžná aktiva
PL	pohotová likvidita
PPZ	pohotové peněžní prostředky
R_F	bezriziková úroková míra
$R_{FINSTAB}$	riziková přírážka za finanční stabilitu

R_{FINSTR}	riziková přírážka za finanční strukturu
R_{LA}	riziková přírážka za velikost firmy
ROA	rentabilita aktiv
ROC	rentabilita nákladů
ROCE	rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
R_{PODNIK}	riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko
t	daňová sazba
T	tržby
TSR	tržní výnos akciového kapitálu
\dot{U}	nákladové úroky
UZ	úplatné zdroje
WACC	náklady kapitálu
XL	likvidita průmyslu
β	systematické tržní riziko

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- byla jsem seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo,
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně ke své vnitřní potřebě diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3),
- souhlasím s tím, že jeden výtisk diplomové práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO,
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona,
- bylo sjednáno, že užít své dílo – diplomovou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 30.4.2010

.....
jméno a příjmení studenta

Adresa trvalého pobytu studenta:

Dolany 259, Olomouc, 783 16

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha č. 1	Rozvaha společnosti SIGMA PUMPY Hranice, s. r. o.
Příloha č. 2	Výkaz zisků a ztrát společnosti SIGMA PUMPY Hranice, s. r. o
Příloha č. 3	Výpočet ukazatelů rentability
Příloha č. 4	Výpočet ukazatelů aktivity
Příloha č. 5	Výpočet ukazatelů zadluženosti
Příloha č. 6	Výpočet ukazatelů likvidity
Příloha č. 7	Výpočet nákladů vlastního kapitálu
Příloha č. 8	Výpočet EVA – Equity
Příloha č. 9	Pyramidový rozklad ukazatele EVA v letech
Příloha č. 10	Pyramidový rozklad ukazatele EVA v letech 2005 - 2006
Příloha č. 11	Pyramidový rozklad ukazatele EVA v letech 2006 – 2007

Příloha č. 1: Rozvaha společnosti SIGMA PUMPY Hranice, s. r. o.

označení	AKTIVA	2004	2005	2006	2007	2008
	Aktiva celkem	161 919	193 499	190 774	260 290	250 904
A	Dlouhodobý majetek	28 421	31 326	36 675	78 684	84 166
A.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	1 487	4 382	5 490	4 653	3 663
A.I.1.	Software	0	0	204	2 064	1 369
A.I.2.	Ocenitelná práva	1 487	4 382	3 486	2 589	2 294
A.I.3.	Nedokončený DNM	0	0	1 800	0	0
A.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	23 657	22 937	23 283	37 938	38 695
A.II.1.	Pozemky	2 641	2 641	2 228	3 826	3 826
A.II.2.	Stavby	16 661	16 433	17 365	27 958	27 063
A.II.3.	Sam. mov. věci a soubory mov. věcí	4 191	3 687	2 794	5 733	7 071
A.II.4.	Nedokončený DHM	164	176	896	421	735
A.III.	Dlouhodobý finanční majetek	3 287	4 007	7 902	36 093	41 808
A.III.1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	3 287	3 287	7 182	34 693	40 354
A.III.2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0	0	1 454
A.III.3.	Ostatní dlouhodobé závazky	0	720	720	1 400	0
B	Oběžná aktiva	130 550	158 990	149 248	176 696	161 726
B.I.	Zásoby	70 651	78 327	77 455	97 986	104 648
B.I.1.	Materiál	14 568	20 908	16 861	23 045	23 938
B.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	24 392	21 413	24 400	30 454	33 481
B.I.3.	Výrobky	16 170	16 336	16 855	23 708	21 633
B.I.4.	Zboží	15 467	19 345	18 844	18 215	23 276
B.I.5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	54	325	495	2 564	2 320
B.II.	Dlouhodobé pohledávky	1 018	2 015	1 013	250	0
B.II.1.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	1 018	0	1 013	250	0
B.III.	Krátkodobé pohledávky	45 722	64 049	50 767	54 257	41 497
B.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	35 616	44 085	41 102	50 137	34 614
B.III.2.	Pohledávky - ovládající a řídící osoba	5 801	17 394	0	0	0
B.III.3.	Stát - daňové pohledávky	70	443	2 287	1 947	4 645
B.III.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	3 115	1 159	6 644	1 385	1 422
B.III.5.	Dohadné účty aktivní	88	0	0	0	14
B.III.6.	Jiné pohledávky	1 032	968	734	788	802
B.IV.	Krátkodobý finanční majetek	13 159	14 599	20 013	24 203	15 581
B.IV.1.	Peníze	566	428	277	697	805
B.IV.2.	Účty v bankách	12 593	14 171	19 736	23 506	11 776
C.I.	Časové rozlišení	2 938	3 183	4 851	4 910	5 012
C.I.1.	Náklady příštích období	1 027	2 929	4 464	4 653	5 012
C.I.2.	Příjmy příštích období	1 911	254	387	257	0

Zdroj: výroční zprávy společnosti SIGMA PUMPY Hranice

označení	PASIVA	2004	2005	2006	2007	2 008
	Pasiva celkem	161 919	193 499	190 774	260 290	250 904
A	Vlastní kapitál	51 089	79 615	93 551	126 673	123 492
A.I.	Základní kapitál	13 500	13 500	13 500	13 500	13 500
A.II.	Kapitálové fondy	0	0	0	24 191	27 906
A.II.1.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0	0	24 191	27 906
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	1 350	1 350	1 350	1 350	1 350
A.III.1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	1 350	1 350	1 350	1 350	1 350
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	11 150	36 239	57 633	66 221	79 626
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	11 150	36 239	57 633	66 221	79 626
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	25 089	28 526	21 068	21 411	1 110
B	Cizí zdroje	108 813	113 653	96 483	129 475	125 692
B.I.	Rezervy	18 513	7 371	3 555	4 500	23 746
B.I.1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	18 513	7 371	3 555	4 500	23 746
B.II.	Dlouhodobé závazky	838	776	553	91	1 260
B.II.1.	Jiné závazky	753	653	453	0	1 089
B.II.2.	Odložený daňový závazek	85	123	100	91	171
B.III.	Krátkodobé závazky	67 961	67 292	72 375	83 850	60 317
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	36 504	35 075	33 077	60 525	43 694
B.III.2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	12 133	12 030	0	0	0
B.III.3.	Závazky k zaměstnancům	41	3 611	86	93	89
B.III.4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	2 137	2 134	2 437	3 372	2 678
B.III.5.	Stát - daňové závazky a dotace	4 479	682	3 074	1 021	464
B.III.6.	Krátkodobé přijaté zálohy	8 314	9 668	22 476	12 319	7 160
B.III.7.	Dohadné účty pasivní	1 030	4 072	7 238	1 490	1 220
B.III.8.	Jiné závazky	3 323	20	3 987	5 030	5 012
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	21 501	38 214	20 000	41 034	40 369
B.IV.1.	Krátkodobé bankovní úvěry	20 000	20 000	20 000	27 916	26 906
B.IV.2.	Krátkodobé finanční výpomoci	1 501	18 214	0	13 118	13 463
C.I.	Časové rozlišení	2 017	231	740	4 142	1 720
C.I.1.	Výdaje příštích období	2 017	231	740	4 142	1 720

Zdroj: výroční zprávy společnosti SIGMA PUMPY Hranice

Príloha č. 2: Výkaz zisků a ztrát společnosti SIGMA PUMPY Hranice, s. r. o.

označení	POLOŽKA v tis. Kč	2004	2005	2006	2007	2008
I.	Tržby za prodej zboží	59 056	81 229	105 639	114 016	106 833
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	43 646	64 768	84 885	89 491	80 345
+	Obchodní marže	15 410	16 461	20 754	24 525	26 488
II.	Výkony	233 678	240 811	283 876	345 112	352 309
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	218 409	234 244	268 226	322 546	333 286
II.2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	6 599	-2 278	3 830	9 252	4 636
II.3.	Aktivace	8 670	8 845	11 820	13 314	14 387
B.	Výkonová spotřeba	156 360	165 880	194 195	242 951	243 074
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	110 271	112 475	135 577	165 463	157 814
B.2.	Služby	46 089	53 405	58 618	77 488	85 260
+	Přidaná hodnota	92 728	91 392	110 435	126 686	135 723
C.	Osobní náklady	67 998	74 469	85 821	99 334	105 384
C.1.	Mzdové náklady	49 763	54 562	62 983	73 021	77 859
C.2.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	17 424	19 132	22 036	25 472	26 581
C.3.	Sociální náklady	809	775	802	841	944
D.	Daně a poplatky	605	465	630	390	818
E.	Odpisy DHM a DNM	2 303	2 999	3 409	3 901	4 626
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	7 634	11 676	13 489	17 431	10 112
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	739	150	3 511	94	438
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	6 895	11 526	9 978	17 337	9 674
F.	Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	5 395	9 607	10 076	8 882	10 911
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	0	3 097	0	0
F.2.	Prodaný materiál	5 395	9 607	6 979	8 882	10 911
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	-14 515	-18 458	-1 927	1 804	18 252
IV.	Ostatní provozní výnosy	6 498	8 330	6 398	6 519	4 347
H.	Ostatní provozní náklady	8 372	13 361	3 954	3 201	4 633
*	Provozní výsledek hospodaření	36 704	28 955	28 359	33 124	5 558
V.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	105	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	0	3 000	105	0	0
VI.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	8 309	1 882	0	0
VI.1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách	0	8 309	1 882	0	0
K.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0	-3 000	0	0	0
VIII.	Výnosové úroky	1 830	1 452	1 049	720	536
L.	Nákladové úroky	2 102	2 114	1 958	1 817	2 798
IX.	Ostatní finanční výnosy	816	1 089	1 448	1 469	6 040
M.	Ostatní finanční náklady	2 551	2 211	3 579	5 269	7 377
*	Finanční výsledek hospodaření	-2 007	6 525	-1 158	-4 897	-3 599
N.	Daň z příjmů za běžnou činnost	9 608	6 954	6 133	6 816	849
N.1.	splatná	9 574	6 916	6 157	6 825	769
N.2.	odložená	34	38	-24	-9	80
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost EAT	25 089	28 526	21 068	21 411	1 110
	Výsledek hospodaření za účetní období	25 089	28 526	21 068	21 411	1 110
***	Výsledek hospodaření za účetní období před zdaněním EBIT	34 697	35 480	27 201	28 227	1 959

Zdroj: výroční zprávy společnosti SIGMA PUMPY Hranice

Příloha č. 3: Výpočet ukazatelů rentability

Rentabilita celkových aktiv

$$\text{Vzorec (1.19): } \frac{EAT + \text{úroky} \cdot (1 - t)}{\text{aktiva}}$$

Ukazatel	2004	2005	2006	2007	2008
Úroky	272	662	909	1 097	2 262
(1-t)	0,72	0,74	0,76	0,76	0,79
EAT	25 089	28 526	21 068	21 411	1 110
Celková aktiva	161 919	193 499	190 774	260 290	250 904
Rentabilita aktiv	15,62%	15,00%	11,41%	8,55%	1,15%

Zdroj: vlastní propočty

Rentabilita vlastního kapitálu

$$\text{Vzorec (1.21): } \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}}$$

Ukazatel	2004	2005	2006	2007	2008
EAT	25 089	28 526	21 068	21 411	1 110
Vlastní kapitál	51 089	79 615	93 551	126 673	123 492
Rentabilita vlastního kapitálu	49,11%	35,83%	22,52%	16,90%	0,90%

Zdroj: vlastní propočty

Rentabilita tržeb

$$\text{Vzorec (1.22): } \frac{EAT}{\text{tržby}}$$

Ukazatel	2004	2005	2006	2007	2008
EAT	25 089	28 526	21 068	21 411	1 110
Celkové tržby	285 099	327 149	387 459	453 993	450 231
Rentabilita tržeb	8,80%	8,72%	5,44%	4,72%	0,25%

Zdroj: vlastní propočty

Příloha č. 4: Výpočet ukazatelů aktivity

Obrat celkových aktiv

$$\text{Vzorec (1.14): } \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}}$$

Ukazatel	2004	2005	2006	2007	2008
Celková aktiva	161 919	193 499	190 774	260 290	250 904
Celkové tržby	285 099	327 149	387 459	453 993	450 231
Obrat aktiv	1,76	1,69	2,03	1,74	1,79

Zdroj: vlastní propočty

Doba obratu zásob

$$\text{Vzorec (1.16): } \frac{\text{zásoby} \cdot 360}{\text{tržby}}$$

Ukazatel	2004	2005	2006	2007	2008
Zásoby	70 651	78 327	77 455	97 986	104 648
Celkové tržby	285 099	327 149	387 459	453 993	450 231
Doba obratu zásob	89,21	86,19	71,97	77,70	83,68

Zdroj: vlastní propočty

Doba obratu pohledávek

$$\text{Vzorec (1.17): } \frac{\text{pohledávek} \cdot 360}{\text{tržby}}$$

Ukazatel	2004	2005	2006	2007	2008
Pohledávky	45 722	64 049	50 767	54 257	41 497
Celkové tržby	285 099	327 149	387 459	453 993	450 231
Doba obratu pohledávek	57,73	70,48	47,17	43,02	33,18

Zdroj: vlastní propočty

Doba obratu závazků

$$\text{Vzorec (1.18): } \frac{\text{závazky} \cdot 360}{\text{tržby}}$$

Ukazatel	2004	2005	2006	2007	2008
Závazky	67 961	67 292	72 375	83 850	60 317
Celkové tržby	285 099	327 149	387 459	453 993	450 231
Doba obratu závazků	85,82	74,05	67,25	66,49	48,23

Zdroj: vlastní propočty

Příloha č. 5: Výpočet ukazatelů zadluženosti

Celková zadluženost

$$\text{Vzorec (1.6): } \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{aktiva}}$$

Ukazatel	2004	2005	2006	2007	2008
Celková aktiva	161 919	193 499	190 774	260 290	250 904
Cizí kapitál	108 813	113 653	96 483	129 475	125 692
Celková zadluženost	67,20%	58,74%	50,57%	49,74%	50,10%

Zdroj: vlastní propočty

Zadluženost vlastního kapitálu

$$\text{Vzorec (1.7): } \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Ukazatel	2004	2005	2006	2007	2008
Vlastní kapitál	51 089	79 615	93 551	126 673	123 492
Cizí kapitál	108 813	113 653	96 483	129 475	125 692
Zadluženost vlastního kapitálu	212,99%	142,75%	103,13%	102,21%	101,78%

Zdroj: vlastní propočty

Úrokové krytí

$$\text{Vzorec (1.9): } \frac{EBIT}{\text{úroky}}$$

Ukazatel	2004	2005	2006	2007	2008
Úroky	272	662	909	1 097	2 262
EBIT	34 697	35 480	27 201	28 227	1 959
Úrokové krytí	128,56	54,60	30,92	26,73	1,87

Zdroj: vlastní propočty

Úrokové zatížení

$$\text{Vzorec (1.10): } \frac{\text{úroky}}{EBIT}$$

Ukazatel	2004	2005	2006	2007	2008
Úroky	272	662	909	1 097	2 262
EBIT	34 697	35 480	27 201	28 227	1 959
Úrokové zatížení	0,78%	1,87%	3,34%	3,89%	115,47%

Zdroj: vlastní propočty

Majetkový koeficient

$$\text{Vzorec (1.8): } \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Ukazatel	2004	2005	2006	2007	2008
Aktiva	161 919	193 499	190 774	260 290	250 904
Vlastní kapitál	51 089	79 615	93 551	126 673	123 492
Majetkový koeficient	3,17	2,43	2,04	2,05	2,03

Zdroj: vlastní propočty

Stupeň krytí stálých aktiv

$$\text{Vzorec (1.2): } \frac{\text{dlouhodobý kapitál}}{\text{stálá aktiva}}$$

Ukazatel	2004	2005	2006	2007	2008
Stálá aktiva	28 421	31 326	36 675	78 684	84 166
Dlouhodobý kapitál	51 927	80 391	94 104	126 764	124 752
Stupeň krytí stálých aktiv	182,71%	256,63%	256,59%	161,11%	148,22%

Zdroj: vlastní propočty

Příloha č. 6: Výpočet ukazatelů likvidity

Běžná likvidita

$$\text{Vzorec (1.11): } \frac{OA}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Ukazatel	2004	2005	2006	2007	2008
Oběžná aktiva	130 550	158 990	149 248	176 696	161 726
Krátkodobé závazky	67 961	67 292	72 375	83 850	60 317
Běžná likvidita	1,92	2,36	2,06	2,11	2,68

Zdroj: vlastní propočty

Pohotová likvidita

$$\text{Vzorec (1.12): } \frac{OA - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Ukazatel	2004	2005	2006	2007	2008
Zásoby	70 651	78 327	77 455	97 986	104 648
Oběžná aktiva	130 550	158 990	149 248	176 696	161 726
Krátkodobé závazky	67 961	67 292	72 375	83 850	60 317
Pohotová likvidita	0,88	1,20	0,99	0,94	0,95

Zdroj: vlastní propočty

Okamžitá likvidita

$$\text{Vzorec (1.13): } \frac{PPP}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Ukazatel	2004	2005	2006	2007	2008
Pohotové peněžní prostředky	13 159	14 599	20 013	24 203	15 581
Krátkodobé závazky	67 961	67 292	72 375	83 850	60 317
Okamžitá likvidita	0,19	0,22	0,28	0,29	0,26

Zdroj: vlastní propočty

Příloha č. 7: Výpočet nákladů vlastního kapitálu

Položka/rok	2004	2005	2006	2007	2008
R_F	4,80%	3,53%	3,77%	4,28%	4,55%

Zdroj: www.mpo.cz

Položka/rok	2004	2005	2006	2007	2008
VK	51 089	79 615	93 551	126 673	123 492
BU	21 501	38 214	20 000	41 034	40 369
UZ	72 590	117 829	113 551	167 707	163 861
R_{LA}	5,00%	4,94%	4,95%	4,77%	4,78%

Zdroj: vlastní propočty

Položka/rok	2004	2005	2006	2007	2008
EBIT	34 697	35 480	27 201	28 227	1 959
Aktiva	161 919	193 499	190 774	260 290	250 904
EBIT/A	21,43%	18,34%	14,26%	10,84%	0,78%
X1	4,38%	3,37%	5,83%	2,85%	4,53%
R_{PODNIK}	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	6,85%

Zdroj: vlastní propočty

Položka/rok	2004	2005	2006	2007	2008
BL	1,92	2,36	2,06	2,11	2,68
XL	1,63	1,44	1,53	1,54	1,57
$R_{FINSTAB}$	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Zdroj: vlastní propočty

Položka/rok	2004	2005	2006	2007	2008
R_{LA}	5,00%	4,94%	4,95%	4,77%	4,78%
R_{PODNIK}	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	6,85%
$R_{FINSTAB}$	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
R_f	4,80%	3,53%	3,77%	4,28%	4,55%
$WACC_U$	9,80%	8,47%	8,72%	9,05%	16,18%

Zdroj: vlastní propočty

Položka/rok	2004	2005	2006	2007	2008
VK	51 089	79 615	93 551	126 673	123 492
Ú	2 102	2 114	1 958	1 817	2 798
BU	21 501	38 214	20 000	41 034	40 369
A	161 919	193 499	190 774	260 290	250 904
UZ	167 707	117 829	113 551	167 707	163 861
t	0,28	0,26	0,24	0,24	0,21
$WACC_U$	0,09	0,08	0,09	0,09	0,16
R_E	12,06%	10,57%	9,00%	10,89%	19,68%

Zdroj: vlastní propočty

Příloha č. 8: Výpočet EVA – Equity

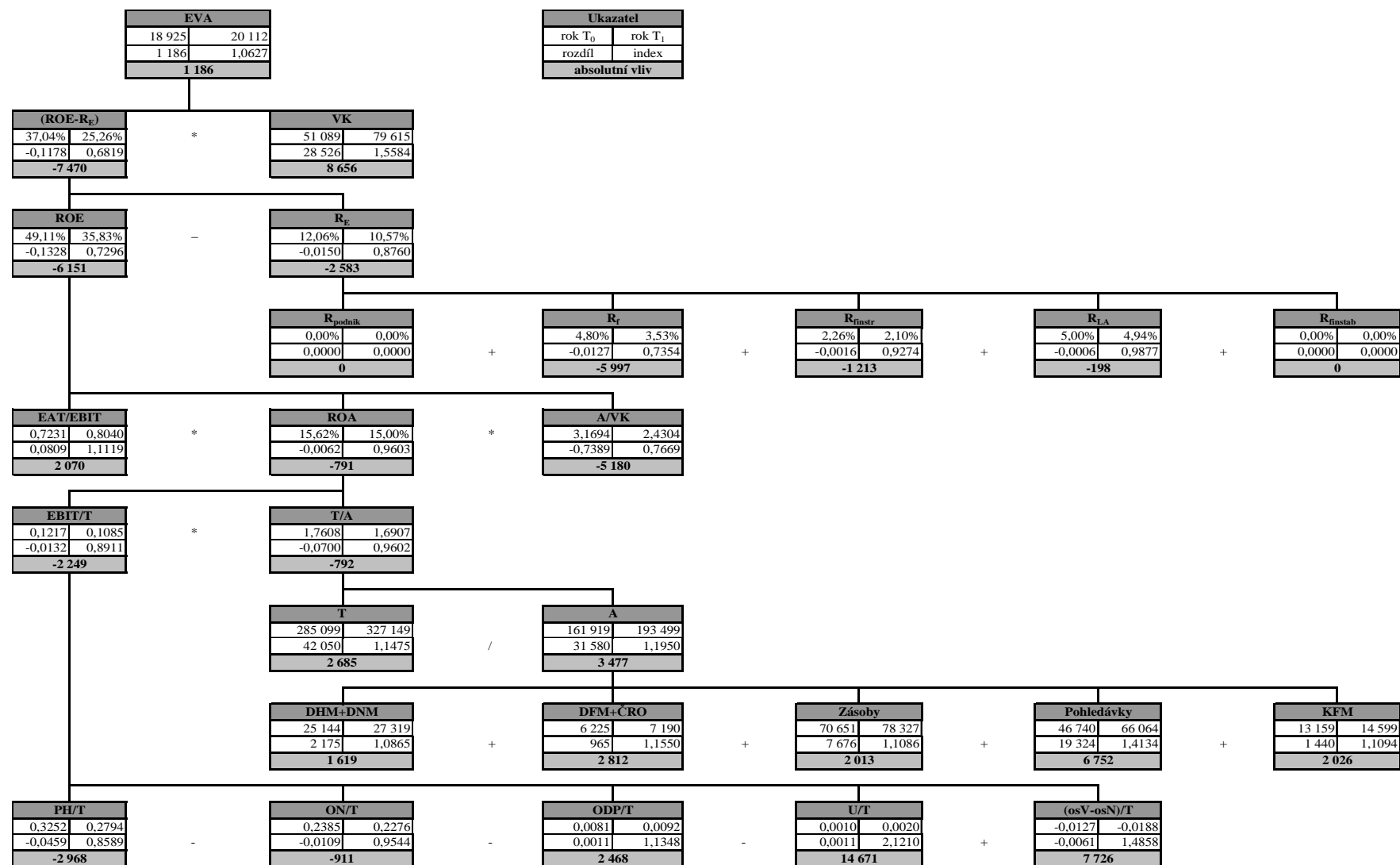
EVA - Equity

Vzorec (2.3): $(ROE - R_E) \cdot \text{vlastní kapitál}$

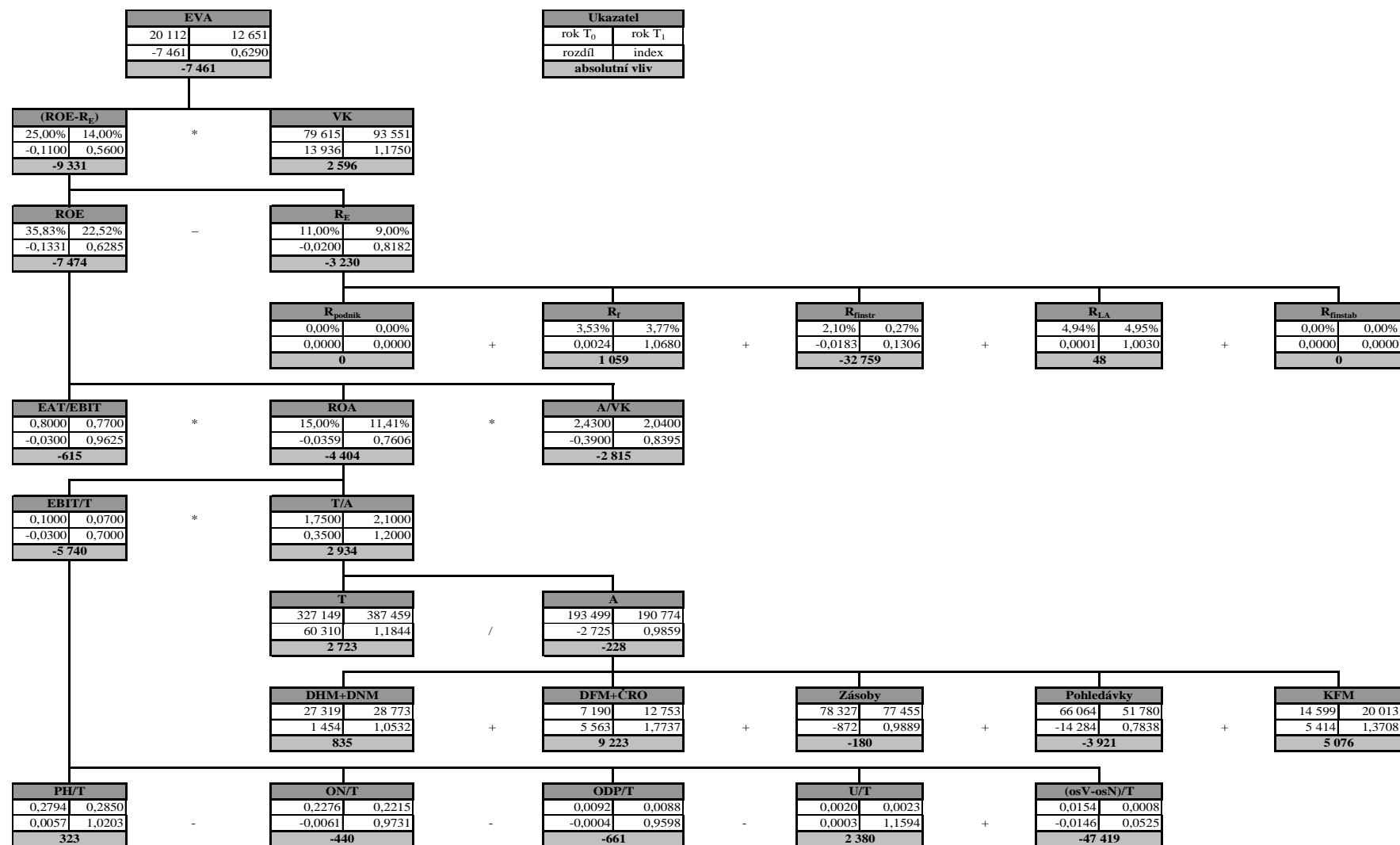
Položka/rok	2004	2005	2006	2007	2008
ROE	49,11%	35,83%	22,52%	16,90%	0,90%
R_E	12,06%	10,57%	9,00%	10,89%	19,68%
(ROE-R_E)	37,04%	25,26%	13,52%	6,01%	-18,78%
VK	51 089	79 615,00	93 551,00	126 673,00	123 492,00
EVA equity	18 925,44	20 111,76	12 650,59	7 615,69	-23 192,25

Zdroj: vlastní propočty

Příloha č. 9: Pyramidový rozklad ukazatele EVA v letech 2004 – 2005



Příloha č. 10: Pyramidový rozklad ukazatele EVA v letech 2005 – 2006



Příloha č. 11: Pyramidový rozklad ukazatele EVA v letech 2006 – 2007

